

# **Die Bilanzierung von Finanzderivaten - dargestellt am Beispiel ausgewählter Zinsderivate**

Inaugural-Dissertation  
zur Erlangung des Doktorgrades  
des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften  
der Johann Wolfgang Goethe-Universität  
Frankfurt am Main

vorgelegt von

Diplom-Kaufmann Karsten Schuck

aus

Mainz

im Jahr 2000

-II-

**Tag der Promotion:**

**4. März 2002**

## Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis.....	X
Tabellenverzeichnis.....	XI
Abkürzungsverzeichnis.....	XII
 Teil I - Grundlagen.....	 1
1 Einleitung.....	1
1.1 Problemstellung und Zielsetzung.....	1
1.2 Gang der Untersuchung.....	5
1.3 Begriffsabgrenzungen.....	7
2 Grundlagen des unternehmerischen Einsatzes von Finanzderivaten, dargestellt am Beispiel der Steuerung des Zinsrisikos.....	11
2.1 Zinsrisiko.....	11
2.2 Steuerung des Zinsrisikos.....	14
2.2.1 Zinsrisikomanagement als Form des Risikomanagements.....	14
2.2.2 Zinsrisikomanagement mit Finanzderivaten - Einsatzmöglichkeiten von Zinsderivaten.....	17
2.2.2.1 Hedging.....	17
2.2.2.2 Spekulation.....	18
2.2.2.3 Arbitrage.....	19
2.3 Risiken des Einsatzes von Zinsderivaten.....	20
2.3.1 Marktrisiko.....	21
2.3.2 Erfüllungsrisiko.....	24
2.3.3 Liquiditätsrisiko.....	26
2.3.4 Sonstige Risiken.....	27

<b>Teil II - Methoden der Bilanzierung von Finanzderivaten</b> .....	29
1 Die Bilanzierung von Finanzderivaten nach deutschen und internationalen Rechnungslegungsnormen.....	29
1.1 Behandlung von Finanzderivaten nach deutschem Bilanzrecht.....	29
1.1.1 Vorbemerkungen.....	29
1.1.2 Relevante Grundlagen des deutschen Bilanzrechts.....	30
1.1.2.1 Die Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und Bilanzierung als Basis für die Bilanzierung von Finanzderivaten bei allen Kaufleuten.....	30
1.1.2.1.1 Die Bedeutung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und Bilanzierung.....	30
1.1.2.1.2 Der Grundsatz der Vollständigkeit und des Verrechnungsverbotes.....	39
1.1.2.1.3 Der Grundsatz der Nichtbilanzierung schwebender Geschäfte.....	40
1.1.2.1.4 Der Grundsatz der Vorsicht.....	45
1.1.2.1.5 Der Grundsatz der Einzelbewertung.....	49
1.1.2.1.6 Der Grundsatz der Stetigkeit.....	51
1.1.2.1.7 Sonstige Grundsätze.....	52
1.1.2.2 Die vermeintliche Generalnorm des „True and Fair View“ als besondere Vorschrift für Kapitalgesellschaften.....	52
1.1.2.2.1 Der True and Fair View als europarechtlich motivierte Norm.....	52
1.1.2.2.2 Der True and Fair View und sein Verhältnis zu den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung.....	55
1.1.3 Die Bilanzierung spekulativer Finanzderivate.....	59
1.1.4 Die Bilanzierung sichernder Finanzderivate.....	62
1.1.4.1 Grundlagen der Bildung von Bewertungseinheiten.....	62
1.1.4.1.1 Divergenz zwischen strenger Einzelbewertung und wirtschaftlichem Charakter von Sicherungsgeschäften.....	62
1.1.4.1.2 Bewertungseinheiten als naheliegende Problemlösung.....	66
1.1.4.1.3 Elementare Rechtfertigung von Bewertungseinheiten.....	67
1.1.4.2 Darstellung der aktuellen Bewertungseinheiten-Konzepte.....	69
1.1.4.2.1 Micro-Hedges - Begriff und konzeptionelle Anforderungen.....	70
1.1.4.2.2 Portfolio-Hedges - Begriff und konzeptionelle Anforderungen.....	76
1.1.4.2.3 Macro-Hedges - Begriff und konzeptionelle Anforderungen.....	79
1.1.4.3 Aus dem deutschen Bilanzrecht ableitbare Anforderungen an Bewertungseinheiten.....	82
1.1.4.3.1 Anforderungen an Bewertungseinheiten vor dem Hintergrund gesetzlicher Regelungen.....	83
1.1.4.3.2 Anforderungen an Bewertungseinheiten vor dem Hintergrund der Bilanzrechtsprechung.....	87
1.1.4.4 Kritische Würdigung der aktuellen Bewertungseinheiten-Konzepte unter besonderer Beachtung von Sinn und Zweck des Jahresabschlusses.....	96
1.1.4.4.1 Kritische Würdigung der Micro-Hedges.....	97
1.1.4.4.2 Kritische Würdigung der Portfolio-Hedges.....	102



1.1.4.4.3	Kritische Würdigung der Macro-Hedges.....	109
1.1.5	Zusammenfassung.....	113
1.2	Behandlung von Finanzinstrumenten innerhalb internationaler Rechnungslegungsvorschriften.....	114
1.2.1	Vorbemerkungen.....	114
1.2.2	Bilanzierung von Finanzinstrumenten nach US-GAAP.....	115
1.2.2.1	Darstellung der einschlägigen US-GAAP-Vorschriften.....	115
1.2.2.1.1	Angabepflichten für Finanzinstrumente.....	116
1.2.2.1.2	Bilanzansatz und -bewertung von Finanzinstrumenten.....	119
1.2.2.2	Kritische Würdigung der US-GAAP-Vorschriften zur Bilanzierung von Finanzinstrumenten aus deutscher Sicht.....	127
1.2.2.2.1	Kritische Würdigung der Angabepflichten.....	127
1.2.2.2.2	Kritische Würdigung der Vorschriften zu Bilanzansatz und -bewertung.....	129
1.2.3	Bilanzierung von Finanzinstrumenten nach IAS.....	134
1.2.3.1	Darstellung der einschlägigen IAS-Vorschriften.....	134
1.2.3.1.1	Angabepflichten für Finanzinstrumente.....	135
1.2.3.1.2	Bilanzansatz und Bewertung von Finanzinstrumenten.....	137
1.2.3.2	Kritische Würdigung der IAS-Vorschriften zur Bilanzierung von Finanzinstrumenten aus deutscher Sicht.....	143
1.2.4	Zusammenfassung.....	144
2	Die reine Fair Value-Bilanzierung als international motivierte Methode zur bilanziellen Behandlung derivativer und originärer Finanzinstrumente.....	145
2.1	Vorbemerkungen.....	145
2.2	Fair Value und Marktwert.....	146
2.3	Buchungstechnische Funktionsweise der reinen Fair Value-Bilanzierung.....	147
2.3.1	Bilanzierung bei Beginn eines finanzinstrumentellen Engagements.....	148
2.3.2	Bilanzierung an den folgenden Bilanzstichtagen.....	149
2.3.3	Bilanzierung von Zahlungen während der Laufzeit.....	150
2.3.4	Bilanzierung bei Beendigung eines finanzinstrumentellen Engagements.....	152
2.4	Begründung der reinen Fair Value-Bilanzierung.....	156
2.4.1	Einschränkung subjektiver Gestaltungsspielräume des Bilanzierenden.....	156
2.4.1.1	Verzicht auf ein Hedge-Accounting.....	156
2.4.1.2	Aufhebung unterschiedlicher Bewertungen von Finanzinstrumenten des Umlauf- oder Anlagevermögens.....	160
2.4.2	Konsistente Bilanzierung durch Integration originärer Finanzinstrumente.....	161
2.4.3	Kompatibilität von Controlling und externem Rechnungswesen.....	163
2.4.4	Verbesserte Informationsgewährung durch Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung.....	165
2.4.4.1	Vollständigkeit des Jahresabschlusses.....	166
2.4.4.2	Aktualität der Bilanzwerte.....	167
2.4.4.3	Vergleichbarkeit der Bilanzwerte.....	168

2.4.5	Einfache Umsetzbarkeit aufgrund verminderter Komplexität.....	169
2.5	Die reine Fair Value-Bilanzierung aus Sicht des deutschen Bilanzrechts- Betrachtung de lege lata.....	171
2.6	Die reine Fair Value-Bilanzierung als konzeptionelle Neuerung für das deutsche Bilanzrecht - Möglichkeiten und Grenzen de lege ferenda.....	176
2.6.1	Internationale Entwicklung und deutsche Rechnungslegung.....	176
2.6.2	Neues Verständnis des Vorsichtsprinzips.....	177
2.6.2.1	Realisationsprinzip.....	177
2.6.2.1.1	Erfordernisse des Gläubigerschutzes.....	177
2.6.2.1.2	Marktbewertung als Realisationstatbestand.....	180
2.6.2.1.3	Marktbewertung und Abschlußstichtagsbetrachtung.....	187
2.6.2.1.4	Marktbewertung und stille Reserven.....	190
2.6.2.2	Imparitätsprinzip.....	191
2.6.3	Gesellschafterschutz.....	193
2.6.4	Grenzen der reinen Fair Value-Bilanzierung.....	197
2.6.4.1	Objektivierende Anforderungen einer Fair Value-Bilanzierung an einzubeziehende Finanzinstrumente.....	197
2.6.4.2	Existenz eines Marktes.....	198
2.6.4.3	Bewertbarkeit durch Marktdaten.....	200
2.6.4.4	Realisierbarkeit am Markt.....	205
2.6.4.4.1	Möglichkeiten und Grenzen der Realisierbarkeit bei originären Finanzinstrumenten.....	206
2.6.4.4.2	Möglichkeiten und Grenzen der Realisierbarkeit bei derivativen Finanzinstrumenten.....	212
2.6.4.4.3	Besonderer Problembereich: Realisierbarkeit bei originären Finanzinstrumenten der Passivseite.....	215
2.7	Zusammenfassung.....	218
3	Alternativmethoden zur Bilanzierung derivativer und originärer Finanzinstrumente de lege ferenda.....	220
3.1	Vorbemerkungen.....	220
3.2	Streng vorsichtige Marktwertbilanzierung.....	221
3.2.1	Konzeptionelle Grundlagen.....	221
3.2.1.1	Bilanzierung bei Beginn eines finanzinstrumentellen Engagements.....	221
3.2.1.2	Bilanzierung an den folgenden Bilanzstichtagen.....	222
3.2.1.3	Bilanzierung von Zahlungen während der Laufzeit.....	228
3.2.1.4	Bilanzierung bei Beendigung eines finanzinstrumentellen Engagements.....	229
3.2.2	Kritische Würdigung der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung.....	232
3.2.2.1	Streng vorsichtige Marktwertbilanzierung im Vergleich zur reinen Marktwertbilanzierung und zum Hedge-Accounting.....	232
3.2.2.2	Konzeptioneller Nachteil: Bilanzielle Gestaltungsspielräume.....	235
3.2.2.3	Konzeptioneller Nachteil: Kategorische Ablehnung der Erfolgswirksamkeit überschießender positiver Martwertänderungen.....	240

3.2.3 Chancen der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung aus Sicht des deutschen Bilanzrechts.....	241
3.3 Gemildert vorsichtige Marktwertbilanzierung.....	243
3.3.1 Konzeptionelle Grundlagen.....	243
3.3.1.1 Bilanzierung bei Beginn eines finanzinstrumentellen Engagements.....	245
3.3.1.2 Bilanzierung an den folgenden Bilanzstichtagen.....	245
3.3.1.2.1 Die gemildert vorsichtige Marktwertbilanzierung als Weiterführung der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung.....	245
3.3.1.2.2 Ausschaltung bilanzpolitischer Gestaltungsspielräume durch Typisierung.....	247
3.3.1.2.3 Verfeinerung der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung durch Bewertungsergebniskonten.....	253
3.3.1.3 Bilanzierung von Zahlungen während der Laufzeit.....	259
3.3.1.4 Bilanzierung bei Beendigung eines finanzinstrumentellen Engagements.....	259
3.3.2 Kritische Würdigung der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung.....	260
3.3.3 Chancen der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung aus Sicht des deutschen Bilanzrechts.....	262
3.4 Zusammenfassung.....	263
<b>Teil III - Die Bilanzierung ausgewählter Zinsderivate.....</b>	<b>266</b>
1 Zinsswaps.....	266
1.1 Finanzwirtschaftliche Grundlagen.....	266
1.1.1 Bedeutung der Swapvereinbarungen.....	266
1.1.2 Aufbau und Wirkungsweise von Zinsswaps.....	268
1.1.3 Einsatzmöglichkeiten von Zinsswaps.....	275
1.1.3.1 Mittlerfunktion.....	275
1.1.3.2 Hedging.....	276
1.1.3.3 Spekulation.....	277
1.1.3.4 Arbitrage.....	278
1.2 Zivilrechtliche Grundlagen von Zinsswaps.....	279
1.3 Finanzwirtschaftliche Bewertung von Zinsswaps.....	284
1.4 Bilanzierung von Zinsswaps.....	294
1.4.1 Bilanzierung von Zinsswaps in der Handelsbilanz de lege lata.....	295
1.4.1.1 Bilanzierung spekulativer Zinsswaps.....	295
1.4.1.2 Bilanzierung sichernder Zinsswaps.....	303
1.4.2 Bilanzierung von Zinsswaps unter Anwendung der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung de lege ferenda.....	303
1.4.2.1 Die Qualität der Marktbewertung von Zinsswaps als Ausgangsbasis der bilanziellen Würdigung.....	303
1.4.2.2 Bilanzierung anlässlich der verschiedenen „Phasen“ der Swapvereinbarung.....	305
1.4.2.2.1 Bilanzierung bei Geschäftsabschluß.....	305

1.4.2.2.2	Bilanzierung noch laufender Geschäfte zum Bilanzstichtag.....	306
1.4.2.2.3	Bilanzierung von Ausgleichszahlungen zum Zahlungszeitpunkt.....	310
1.4.2.2.4	Bilanzierung bei Beendigung des Geschäftes.....	311
1.4.2.3	Anwendungsbeispiel zur gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung von Zinsswaps.....	313
2	Forward Rate Agreements.....	323
2.1	Finanzwirtschaftliche Grundlagen.....	323
2.1.1	Zinstermingeschäfte.....	323
2.1.2	Aufbau und Wirkungsweise von Forward Rate Agreements.....	324
2.1.3	Einsatzmöglichkeiten von Forward Rate Agreements.....	331
2.1.3.1	Hedging.....	331
2.1.3.2	Spekulation.....	331
2.1.3.3	Arbitrage.....	332
2.2	Zivilrechtliche Grundlagen von Forward Rate Agreements.....	332
2.3	Finanzwirtschaftliche Bewertung von Forward Rate Agreements.....	335
2.4	Bilanzierung von Forward Rate Agreements.....	340
2.4.1	Bilanzierung von Forward Rate Agreements in der Handelsbilanz de lege lata.....	340
2.4.1.1	Bilanzierung spekulativer Forward Rate Agreements.....	340
2.4.1.2	Bilanzierung sichernder Forward Rate Agreements.....	344
2.4.2	Bilanzierung von Forward Rate Agreements unter Anwendung der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung de lege ferenda.....	345
2.4.2.1	Die Qualität der Marktbewertung von Forward Rate Agreements als Ausgangsbasis der bilanziellen Würdigung.....	345
2.4.2.2	Bilanzierung anlässlich der verschiedenen „Phasen“ des Forward Rate Agreements.....	347
2.4.2.2.1	Bilanzierung bei Geschäftsabschluß.....	347
2.4.2.2.2	Bilanzierung noch laufender Geschäfte zum Bilanzstichtag.....	348
2.4.2.2.3	Bilanzierung von Ausgleichszahlungen zum Zahlungszeitpunkt.....	349
2.4.2.2.4	Bilanzierung bei Beendigung des Geschäftes.....	349
2.4.2.3	Anwendungsbeispiel zur gemildert vorsichtigen Marktwert- bilanzierung von Forward Rate Agreements.....	350
3	Zinsbegrenzungsvereinbarungen.....	355
3.1	Finanzwirtschaftliche Grundlagen.....	355
3.1.1	Zinsoptionen als Ausgangsbasis für Zinsbegrenzungsvereinbarungen.....	355
3.1.2	Aufbau und Wirkungsweise von Zinsbegrenzungsvereinbarungen.....	357
3.1.2.1	Caps.....	357
3.1.2.2	Floors.....	362
3.1.3	Einsatzmöglichkeiten von Zinsbegrenzungsvereinbarungen.....	364
3.1.3.1	Hedging.....	364

3.1.3.2	Spekulation.....	368
3.1.3.3	Arbitrage.....	368
3.2	Zivilrechtliche Grundlagen von Zinsbegrenzungsvereinbarungen.....	368
3.3	Finanzwirtschaftliche Bewertung von Zinsbegrenzungsvereinbarungen.....	374
3.4	Bilanzierung von Zinsbegrenzungsvereinbarungen.....	382
3.4.1	Bilanzierung von Zinsbegrenzungsvereinbarungen in der Handelsbilanz de lege lata.....	383
3.4.1.1	Bilanzierung spekulativer Zinsbegrenzungsvereinbarungen.....	383
3.4.1.2	Bilanzierung sichernder Zinsbegrenzungsvereinbarungen.....	391
3.4.2	Bilanzierung von Zinsbegrenzungsvereinbarungen unter Anwendung der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung de lege ferenda.....	392
3.4.2.1	Die Qualität der Marktbewertung von Zinsbegrenzungsverein- barungen als Ausgangsbasis der bilanziellen Würdigung.....	392
3.4.2.2	Bilanzierung anlässlich der verschiedenen „Phasen“ der Zinsbegrenzungsvereinbarung.....	395
3.4.2.2.1	Bilanzierung bei Geschäftsabschluß.....	395
3.4.2.2.2	Bilanzierung noch laufender Geschäfte zum Bilanzstichtag.....	396
3.4.2.2.3	Bilanzierung von Ausgleichszahlungen zum Zahlungszeitpunkt.....	402
3.4.2.2.4	Bilanzierung bei Beendigung des Geschäftes.....	403
3.4.2.3	Anwendungsbeispiel zur gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung von Zinsbegrenzungsvereinbarungen.....	404
<b>Thesenförmige Zusammenfassung der Untersuchungsergebnisse.....</b>		<b>411</b>
<b>Literaturverzeichnis.....</b>		<b>XVII</b>
<b>Lebenslauf.....</b>		<b>LXVIII</b>

## Abbildungsverzeichnis

### Abb.

1	Systematisierung des Begriffs „Finanzinstrumente“ .....	10
2	Passiv-Zinsswap.....	272
3	Zeitliche Komponenten eines FRA.....	326
4	FRA als symmetrisches Finanzinstrument.....	330
5	Gewinn-/Verlustdiagramm des Cap-Käufers.....	359
6	Gewinn-/Verlust-Diagramm des Cap-Verkäufers.....	360
7	Gewinn-/Verlustdiagramm des Floor-Käufers.....	363
8	Gewinn-/Verlustdiagramm des Floor-Verkäufers.....	363
9	Variabel verzinsliche Finanzierung und Cap-Kauf im Vergleich zu anderen Finanzierungsinstrumenten bei variierendem Zinsniveau.....	366
10	Variabel verzinsliche Finanzierung und Collar-Kauf im Vergleich zu anderen Finanzierungsinstrumenten bei variierendem Zinsniveau.....	367

## Tabellenverzeichnis

### Tab.

1	Volumen bestimmter börsengängiger Finanzderivate.....	2
2	Gegenüberstellung erforderlicher Ausgangsdaten von Fair Value-Bilanzierung versus Bildung von Bewertungseinheiten.....	171
3	Ergebniswirkungen möglicher Bewertungskonstellationen innerhalb der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung.....	256
4	Finanzierungskonditionen im Beispiel eines Passiv-Zinsswap.....	271
5	Finanzierungskostenvorteil durch Abschluß eines Zinsswap (1).....	272
6	Finanzierungskostenvorteil durch Abschluß eines Zinsswap (2).....	272
7	Swapausgleichszahlung (1).....	314
8	Zinssituation zum 31.12.00 (1).....	315
9	Swapausgleichszahlung (2).....	315
10	1,5-jähriger synthetischer Zerobond.....	317
11	Swapausgleichszahlung (3).....	319
12	Erfolgsübersicht Zinsswap.....	321
13	Zinssituation zum 31.12.00 (2).....	351
14	Zinssituation zum 30.9.00.....	405
15	Zinssituation zum 31.12.00 (3).....	407

## Abkürzungsverzeichnis

a.A.....	andere(r) Auffassung
a.a.O.....	an angegebenem Ort
a.F.....	alte Folge / alte Fassung
Abb.....	Abbildung
Abk.....	Abkürzung
Abs.....	Absatz
Abt.....	Abteilung
Acc.....	Accountancy - International Edition (Z)
AG.....	Die Aktiengesellschaft (Z) / Aktiengesellschaft
AktG.....	Aktiengesetz
Anm.....	Anmerkung
ARAP.....	aktivischer Rechnungsabgrenzungsposten
Art.....	Artikel
Aufl.....	Auflage
BB.....	Betriebs-Berater (Z)
Bd.....	Band
bearb.....	bearbeitet
ber.....	berichtigt
BFA.....	Bankenfachausschuß (des IDW)
BFH.....	Bundesfinanzhof
BFHE.....	Entscheidungssammlung des Bundesfinanzhofs
BFuP.....	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis (Z)
BGB.....	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.....	Bundesgesetzblatt
BGH.....	Bundesgerichtshof
BGHZ.....	Entscheidungssammlung des BGH in Zivilsachen
BR.....	Bundesrat(s)
bspw.....	beispielsweise
BStBl.....	Bundessteuerblatt
BT.....	Bundestag(s)
BZ.....	Börsenzeitung



-XIII-

bzw.....	beziehungsweise
c.p.....	ceteris paribus
CAPM.....	Capital Asset Pricing Model
d.....	den / der / des
d.h.....	das heißt
DB.....	Der Betrieb (Z)
DBW.....	Die Betriebswirtschaft (Z)
ders.....	derselbe
dies.....	dieselbe(n)
Diss.....	Dissertation
DM.....	Deutsche Mark
DST.....	Der Schweizer Treuhänder (Z)
DStR.....	Deutsches Steuerrecht (Z)
DStZ.....	Deutsche Steuer-Zeitung (Z)
DTB.....	Deutsche Terminbörse
EAccR.....	European Accounting Review (Z)
EFG.....	Entscheidungen der Finanzgerichte (Z)
EG.....	Europäische Gemeinschaft
EStG.....	Einkommensteuergesetz
etc.....	und so weiter (et cetera)
EuGH.....	Europäischer Gerichtshof
EWG.....	Europäische(n) Wirtschaftsgemeinschaft
f.....	folgende(r) [Singular]
FASB.....	Financial Accounting Standard Board
FB.....	Der Finanzbetrieb (Z)
FEE.....	Fédérations des Experts Comptables Européens
ff.....	folgende [Plural]
FG.....	Finanzgericht
FIBOR.....	Frankfurt Interbank Offered Rate
Fn.....	Fußnote
FN-IDW.....	IDW-Fachnachrichten (Z)
FR.....	Finanzrundschau (Z)
FRA(s).....	Forward Rate Agreement(s)

FRN(s).....	Floating Rate Note(s)
GE.....	Geldeinheiten
gem.....	gemäß
gl.A.....	gleicher Auffassung
GmbH.....	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG.....	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbH-Gesetz)
GoB.....	Grundsatz(-sätze) ordnungsmäßiger Bilanzierung / Buchführung
GuV.....	Gewinn- und Verlustrechnung
h.M.....	herrschende(r,n) Meinung
HdB.....	Handwörterbuch der Betriebswirtschaftslehre
Hervorh.....	Hervorhebung(en)
HGB.....	Handelsgesetzbuch
hrsg.....	herausgegeben
Hrsg.....	Herausgeber
i.d.R.....	in der Regel
i.e.....	das heißt (id est)
i.S.d.....	im Sinne des/der
i.S.v.....	im Sinne von
i.V.m.....	in Verbindung mit
IAS.....	International Accounting Standard(s)
IASC.....	International Accounting Standards Committee
IASCI.....	IASC Insight (Z)
IDW.....	Institut der Wirtschaftsprüfer
insbes.....	insbesondere
IStR.....	Internationales Steuerrecht (Z)
JbFSt.....	Jahrbuch der Fachanwälte für Steuerrecht
Jg.....	Jahrgang
JoAcc.....	Journal of Accountancy (Z)
JoCAccF.....	Journal of Corporate Accounting and Finance (Z)
JoF.....	Journal of Finance (Z)
JoFE.....	Journal of Financial Economics (Z)

JoPE.....	Journal of Political Economy (Z)
KapAEG.....	Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetz
KonTraG.....	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
KuK.....	Kredit und Kapital (Z)
KWG.....	Gesetz über das Kreditwesen (Kreditwesengesetz)
m.w.N.....	mit weiteren Nachweisen
Mio.....	Million
n.F.....	neue Fassung
Nr.....	Nummer(n)
o.ä.....	oder ähnlichem / ähnliches
o.g.....	oben genannt/e(s,r,n)
o.Jg.....	ohne Jahrgangsangabe
o.O.....	ohne Ortsangabe
o.V.....	ohne Verfasserangabe
OECD.....	Organisation For Economic Co-Operation And Development
OTC.....	Over The Counter
p.a.....	per annum
PC.....	Personal Computer
PRAP.....	passivischer Rechnungsabgrenzungsposten
RAP.....	Rechnungsabgrenzungsposten
RGBL.....	Reichsgesetzblatt
RIW.....	Recht der Internationalen Wirtschaft (Z)
Rn.....	Randnummer(n)
S.....	Seite(n) / Satz; Sätze
SEC.....	Securities and Exchange Commission
SFAS.....	Statement(s) of Financial Accounting Standards
sog.....	sogenannt/e(s,r,n)
Sp.....	Spalte(n)
StB.....	Der Steuerberater (Z)
StbJb.....	Steuerberater-Jahrbuch

-XVI-

StuW.....	Steuer und Wirtschaft (Z)
Tz.....	Textziffer(n)
u.....	und
u.a.....	unter anderem / und andere
u.U.....	unter Umständen
USD.....	US-Dollar
US-GAAP.....	(US-amerikanische[r,n]) Generally Accepted Accounting Principle(s)
v.....	von / vom
Verf.....	Verfasser(s)
vgl.....	vergleiche
WiB.....	Wirtschaftsrechtliche Beratung (Z)
WiWo.....	Wirtschaftswoche (Z)
WM.....	Wertpapiermitteilungen (Z)
WPg.....	Die Wirtschaftsprüfung (Z)
WpHG.....	Gesetz über den Wertpapierhandel
WPK-Mitt.....	Wirtschaftsprüferkammer Mitteilungen (Z)
Z.....	Zeitschrift
z.B.....	zum Beispiel
ZBB.....	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft (Z)
ZfB.....	Zeitschrift für Betriebswirtschaft (Z)
ZfbF.....	Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirt- schaftliche Forschung (Z)
ZfzK.....	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen (Z)
ZfhF.....	Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung (Z)
ZGR.....	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht (Z)
ZIP.....	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (Z)
ZIR.....	Zeitschrift Interne Revision (Z)
ZVglRWiss.....	Zeitschrift für vergleichende Rechtswissen- schaften (Z)

## Teil I - Grundlagen

### 1 Einleitung

#### 1.1 Problemstellung und Zielsetzung

„A sharp acceleration in the pace of innovation, deregulation and structural change in recent years has transformed the international financial system in important ways. Major new financial instruments - mostly taking the form of off-balance-sheet commitments - have either been created or have dramatically increased their role in the financial structure; international credit flows have shifted away from loans through large international banks into direct credit markets; the volume of daily transactions has multiplied; financial markets have become far more closely integrated worldwide; capital has become much more mobile.“<sup>1</sup>

Diese bereits vor über zehn Jahren getroffene Feststellung der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich hat an Aktualität nichts eingebüßt. Auch heute zeigt sich die Leistungsfähigkeit der internationalen Finanzmärkte hinsichtlich Art, Umfang und Geschwindigkeit abgewickelter Transaktionen offenbar unerschöpflich, und ein Ende dieser Entwicklung ist nicht absehbar. Als symptomatisch kann in diesem Zusammenhang die Stellung der Finanzderivate bezeichnet werden, welche zudem innerhalb verschiedener wissenschaftlicher Disziplinen ein beliebtes Untersuchungsobjekt verkörpern.

Die nachfolgende *Tabelle 1* gewährt einen beispielhaften Überblick zur Verdeutlichung der wachsenden Beliebtheit derivativer Finanzinstrumente aus deutscher Sicht. Dabei wird das Volumen von bestimmten an der Terminbörse gehandelten Derivaten des Jahres 1993 und des Jahres 1999 einander gegenübergestellt.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> *Bank for International Settlements (Hrsg.): Recent Innovations*, S.1.

<sup>2</sup> Vgl. *Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Options- und Future-Geschäfte*, S.49-51.

in Anzahl gehandelter Kontrakte (Umsatz)

Finanzderivat	Jahr 1991	Jahr 1992
Aktienoptionen (Calls)	7.673.129	20.824.415
Aktienoptionen (Puts)	4.579.662	15.298.902
DAX-Optionen (Calls)	11.164.935	16.155.035
DAX-Optionen (Puts)	10.354.955	16.458.748
Optionen auf Euro-BUND-Future (Calls)	133.619	13.260.545
Optionen auf Euro-BUND-Future (Puts)	118.240	13.479.185
DAX-Future	3.976.882	12.876.982
Euro-BUND-Future	7.624.604	144.158.040
Euro-BOBL-Future	4.533.543	51.955.163

Tab. 1: Volumen bestimmter börsengängiger Finanzderivate

Im finanzderivativen Sektor zeigen sich zwei parallele Tendenzen: Zum einen existieren als Grundstrukturen derivativer Finanzinstrumente Optionen, unbedingte Finanztermingeschäfte und Swapvereinbarungen - einst noch als „Finanzinnovationen“ tituliert, können diese Instrumente heute kaum noch innovativ genannt werden. Mittlerweile erlauben der gereifte finanzwirtschaftliche Erkenntnisstand sowie die gewachsene Erfahrung im Umgang mit diesen Instrumenten deren zunehmende Standardisierung. Neben den klassischen Eigen- und Fremdkapitalfinanzierungsformen gehören daher diese Grundarten derivativer Finanzinstrumente zum üblichen Handwerkszeug finanzwirtschaftlich versierter Unternehmen inner- und außerhalb des Kreditgewerbes. Zum anderen führt das steigende Bedürfnis des finanzwirtschaftlichen Risikomanagements nach maßgeschneiderten Lösungen zu stets neuen, mitunter komplex strukturierten Finanzderivaten.<sup>3</sup>

Neben der finanzwirtschaftlichen Betriebswirtschaftslehre, der Wirtschaftsmathematik, dem Zivilrecht oder dem Bankaufsichtsrecht setzen sich seit geraumer Zeit auch und insbesondere Bilanzrechtstheorie und Bilanzierungspraxis mit der Behandlung von Finanzderivaten auseinander, was sich durch eine Fülle deutschsprachiger sowie angelsächsischer Publikationen belegen läßt. Dieses Phänomen suggeriert einen ausgereiften Erkenntnisstand hinsichtlich der Bilanzierung von Finanzderivaten - vor allem, so sollte man meinen, dürften mittlerweile die bilanzielle Abbildung und Bewertung der gängigen finanzderivativen Grundformen keine nennenswerten Schwierigkeiten mehr bereiten. Ein weiterer Beitrag auf dem Gebiet der

<sup>3</sup> Vgl. etwa Rudolph, B.: Derivative Finanzinstrumente, S.6-7.

Bilanzierung derivativer Finanzinstrumente könnte sich daher nur auf eine darstellende Bestandsaufnahme, allenfalls auf eine kritische Analyse erstrecken. Eine Synthese im Sinne deduktiver Bilanzierungsvorschläge erscheint hingegen redundant, gestaltende Vorschläge wären vordergründig nur im induktiven Wege anlässlich der Bilanzierung neu entworfener Finanzderivate zu erwarten.

Nach Auffassung des Verfassers ist dem nicht so. Das deutsche Bilanzrecht ist der Lage late einer befriedigenden Lösung der Bilanzierung von Finanzderivaten kaum näher als vor zehn Jahren. Zwar wurde hinsichtlich der bilanziellen Darstellung isoliert eingesetzter Finanzderivate allein durch den Umfang der fachlichen Diskussion zwischenzeitlich ein gewisser Erkenntnisgewinn erzielt (was indessen nicht über Unklarheiten in instrumentenspezifischen Detailfragen hinwegtäuschen kann). Wie im Laufe dieser Arbeit deutlich werden wird, fehlt es jedoch nach wie vor an überzeugenden Vorschlägen zu einer adäquaten bilanziellen Behandlung jeglicher Finanzderivate, welche zu Zwecken der unternehmerischen Absicherung gegen Zins-, Währungs- und/oder Aktienkursrisiken eingesetzt werden.

Der Grund hierfür besteht nicht, was naheläge, in der Vielzahl neuer Produkte des finanzderivativen Sektors; diese lassen sich - trotz der unbestrittenen Komplexität ihrer Zusammensetzung - regelmäßig in „bekannte“ Grundbestandteile zerlegen bzw. sich aus eben solchen konstruieren (Duplikation). Vielmehr finden sich die Schwierigkeiten, welche das Verhältnis des gegenwärtig herrschenden bilanzrechtlichen Meinungsstandes zum Bilanzierungsphänomen „Finanzderivate“ kennzeichnen, innerhalb des Bilanzrechts selbst begründet. Der aktuelle Bestand (oder genauer: die gegenwärtige Ausprägung) gesetzlich kodifizierter sowie unkodifizierter Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ist ungeeignet, den Finanzderivaten die ihnen gerecht werdende Bilanzierung zu bieten. Wie bereits angerissen, manifestiert sich diese Problematik interessanterweise nicht nur an den jüngsten finanzderivativen Entwicklungen: Zur Illustration der Schwachpunkte des bestehenden deutschen Bilanzrechts ist es nicht erforderlich, auf moderne, vielschichtige Derivate wie etwa einen *U Choose Time Trade* oder einen *Quanto Index Equity Swap* zurückzugreifen;<sup>4</sup> bereits das Beispiel der Bilanzierung einer Aktie als sogar *nicht-derivatives* Finanzinstrument genügt zur Verdeutlichung des zentralen Problems. Dieses besteht in der unterschiedlichen erfolgsrechnerischen Behandlung

<sup>4</sup> Zu diesen Finanzderivaten der dritten Generation vgl. Winter, S.M.: Derivative Finanzinstrumente, S.224-225 u.228-231.

von Bewertungsgewinnen und -verlusten gekoppelt mit unklaren Anforderungskriterien hinsichtlich der bilanziellen Abbildung finanzwirtschaftlicher Sicherungszusammenhänge. In diesem Zusammenhang kündigt sich die Erkenntnis an, daß die Bilanzierung von Finanzinstrumenten nach einer umfassenden Methode verlangt; instrumentenspezifische Betrachtungen sind hier ebensowenig hilfreich wie das Ausklammern klassischer (originärer) Finanzinstrumente. Eine „integrative“ Lösung der Bilanzierung von Finanzderivaten kann nach Ansicht des Verfassers gegenwärtig allerdings nur *de lege ferenda* angeboten werden.

Hilfe verspricht hier, angeregt von Impulsen der angelsächsischen Bilanzierungswelt, die sogenannte Marktbewertung (Mark-to-Market) von Finanzinstrumenten, welche innerhalb der deutschen bilanzrechtlichen Diskussion bislang allerdings nur den Stellenwert einer Hilfskonstruktion zur Abrundung bestimmter Bilanzierungskonzepte *de lege lata* einnahm.<sup>5</sup> Erst in jüngerer Zeit findet hier ein Umdenken im bilanzrechtlichen Schrifttum statt.<sup>6</sup> Der Übergang zu einer bilanziellen Marktbewertung könnte durch Rückgriff auf finanzwirtschaftliche Erkenntnisse einen wesentlichen Beitrag zur Lösung bestehender Probleme der Bilanzierung von Finanzderivaten leisten. Freilich gelangt auch diese Bilanzierungsmethodik an natürliche Grenzen, welche sich vor allem in der erfolgsrechnerischen Behandlung festgestellter (Markt-)Bewertungsgewinne offenbaren. Hier stellt sich aus Sicht einer Weiterentwicklung des deutschen Bilanzrechts die Frage nach der systematischen und bilanzzweckkonformen Überprüfung der Marktbewertungsmethode sowie eventueller Modifikationsmöglichkeiten.

**Ziel dieser Arbeit** ist daher die Untersuchung folgender Fragestellungen:

- Welche Methoden zur Bilanzierung von Finanzderivaten existieren nach den Vorgaben des deutschen Bilanzrechts, und wie sind diese zu würdigen ?
- Welche Methoden zur Bilanzierung von Finanzderivaten ergeben sich nach den Vorgaben internationaler Rechnungslegungsvorschriften, und inwieweit sind diese mit dem deutschen Bilanzrecht kompatibel ?
- Welche bilanzzweckkonformen Alternativmethoden zur Bilanzierung von Finanzderivaten lassen sich unter Berücksichtigung der untersuchten deutschen sowie

<sup>5</sup> Namentlich sind dies Methoden zur Bildung sogenannter Bewertungseinheiten.

<sup>6</sup> So z.B. bei *Göttgens, M.*: Zinsänderungs- und Währungsrisiken, *Mauritz, P.*: Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung derivativer Finanzinstrumente oder *Wenk, M.O.*: Marktwert im Rechnungswesen.



internationalen Rechnungslegungsvorschriften aus deutscher Sicht entwickeln ?

- Welche Ergebnisse folgen aus den so gewonnenen Erkenntnissen für die Bilanzierung ausgewählter Finanzderivate ?

## 1.2 Gang der Untersuchung

Die Untersuchung der aufgeworfenen Fragestellungen gliedert sich in drei Hauptteile.

Der *erste Hauptteil* umfaßt neben der bereits erfolgten Beschreibung von Problemstellung und Zielsetzung der Arbeit die zunächst wesentlichen Begriffsabgrenzungen. Weiterhin erstreckt sich dieser Hauptteil innerhalb des *Gliederungspunktes zwei* auf eine knappe Darstellung der Grundlagen des unternehmerischen Einsatzes von Finanzderivaten, wobei eine Orientierung an der Steuerung des Zinsrisikos als beispielhaft ausgewähltem Risikotyp erfolgt.

Der *zweite Hauptteil* bildet den Schwerpunkt dieser Arbeit, indem er sich in grundsätzlicher Weise unterschiedlichen Methoden der Bilanzierung von Finanzderivaten widmet.

Hierbei beschäftigt sich *Gliederungspunkt eins* mit der Bilanzierung von Finanzderivaten sowohl innerhalb deutscher als auch internationaler Bilanzierungsnormen. Aufgrund fehlender expliziter Bilanzierungsregeln für derivative Finanzinstrumente richtet sich die Untersuchung der Behandlung von Finanzderivaten im deutschen Bilanzrecht auf allgemeine Bilanzierungsgrundsätze. Dargestellt und kritisch gewürdigt werden hier weiterhin die aktuell vorgeschlagenen Bilanzierungsmethoden, insbesondere die sog. Bewertungseinheiten zur bilanziellen Abbildung von zu Sicherungszwecken eingesetzten Finanzderivaten. Darauf folgt eine Betrachtung der Bilanzierung von Finanzderivaten nach US-GAAP und IAS als prominentesten Vertretern der sog. internationalen Rechnungslegungsstandards.

*Gliederungspunkt zwei* baut auf die so gewonnenen Erkenntnisse auf und macht die reine, d.h. Bewertungsgewinne und Bewertungsverluste vollständig ergebniswirksam erfassende Marktwertbilanzierung derivativer und originärer Finanzinstrumente zum Gegenstand der Untersuchung: Betrachtet werden neben der Funktionsweise und den wesentlichen Begründungen der reinen Marktwertbilanzierung die Implikationen dieser Bilanzierungsmethode sowohl aus Sicht des geltenden deutschen

Bilanzrechts als auch aus Sicht möglicher bilanzrechtlicher Neugestaltungen. Hier werden über allgemeine Begründungen hinausgehende Vorzüge der Marktwertbilanzierung von Finanzderivaten aufgezeigt, aber auch die Umstände beleuchtet, in denen diese Bilanzierungskonzeption an ihre Grenzen stößt. Maßstab der Betrachtung ist hier grundsätzlich der Sinn und Zweck des handelsrechtlichen Jahresabschlusses.

Auf den so gewonnenen Erkenntnissen hinsichtlich der reinen Marktwertbilanzierung aufbauend wird unter *Gliederungspunkt drei* der Versuch unternommen, Alternativkonzeptionen zur Bilanzierung derivativer und originärer Finanzinstrumente de lege ferenda zu entwickeln. In diesem Zusammenhang wird zum einen die streng vorsichtige Marktwertbilanzierung erörtert, deren Grundidee in einer Marktbewertung grundsätzlich aller Finanzinstrumente besteht, wobei Bewertungsgewinnen, die über eine Kompensation von Bewertungsverlusten hinausgehen, eine Erfolgswirksamkeit verweigert bleibt. Zum anderen wird die - im Rahmen dieser Arbeit für eine Neugestaltung des deutschen Bilanzrechts präferierte - gemildert vorsichtige Marktwertbilanzierung vorgestellt. Kern dieser Bilanzierungsmethode ist abermals der bilanzielle Ausweis grundsätzlich aller Finanzinstrumente zum Marktwert. Die erfolgsrechnerische Behandlung festgestellter Bewertungsgewinne richtet sich hier allerdings nach Qualität des ermittelten Marktwertes und kann somit unterschiedliche Ausprägungen annehmen.

Der *dritte Hauptteil* versteht sich als instrumentenbezogene Umsetzung der im zweiten Hauptteil gewonnenen Erkenntnisse. Zu dieser Darstellung wird auf Zinsswaps, Forward Rate Agreements und Zinsbegrenzungsvereinbarungen zurückgegriffen, um so aus den finanzderivativen Grundtypen „Swapgeschäfte“, „unbedingte Termingeschäfte“ sowie „optionsbasierte Termingeschäfte“ jeweils einen Vertreter einzubeziehen. Gemeinsamer Nenner der hier ausgewählten Finanzderivate ist ihre Ausrichtung auf eine Steuerung des Zinsrisikos.

Die *Gliederungspunkte eins, zwei und drei* widmen sich in weitgehend identischem Aufbau der Darstellung finanzwirtschaftlicher und zivilrechtlicher Grundlagen von Zinsswaps, Forward Rate Agreements bzw. Zinsbegrenzungsvereinbarungen. Des weiteren findet sich innerhalb dieser Gliederungspunkte eine Schilderung der finanzwirtschaftlichen Bewertung der einzelnen Instrumente, wobei diese aufgrund des nicht standardisierten Charakters der ausgesuchten Zinsderivate nur durch markt-

orientierte Bewertungsmodelle vorgenommen werden kann. Diese Darstellungen der finanzwirtschaftlichen Bewertungsmethoden bilden den jeweiligen Übergang zu den Schwerpunkten des dritten Hauptteils, in denen die Bilanzierung der ausgewählten Zinsderivate *de lege lata* und unter Anwendung der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung einander gegenübergestellt werden. Zum Ausklang der einzelnen Gliederungspunkte wird die Umsetzung der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung für Zinsswaps, Forward Rate Agreements bzw. Zinsbegrenzungsvereinbarungen anhand praktischer Anwendungsbeispiele illustriert.

Den Abschluß der vorliegenden Arbeit bildet eine thesenförmige Zusammenfassung der Untersuchungsergebnisse.

### 1.3 Begriffsabgrenzungen

Im Zusammenhang mit dem Begriff „Finanzderivate“ finden sich regelmäßig eine weitere Unterteilung des Begriffes „Finanzinstrument“ in „derivatives Finanzinstrument“ und „originäres Finanzinstrument“. Es ist daher geboten, Inhalt und Gemeinsamkeiten dieser Begriffe zu verdeutlichen bzw. diese voneinander abzugrenzen.

Als ein umfassender Terminus kann die Bezeichnung „Finanzinstrumente“ angesehen werden, obgleich es hier an einer eindeutigen Definition fehlt. Offensichtlich ist der Ausdruck „Finanzinstrument“ bereits als weit auszulegende Definition konzipiert, wodurch nicht zuletzt der raschen Entwicklung und den ständigen Neuerungen auf dem Finanzierungssektor Rechnung getragen werden soll.<sup>7</sup> Grundsätzlich können jedoch unter „Finanzinstrumenten“ sämtliche der Unternehmensfinanzierung direkt oder indirekt dienende Vertragsbeziehungen verstanden werden. D.h. insbesondere, daß auch klassische Finanzierungsmöglichkeiten wie Wertpapier- oder Kreditfinanzierungen unter diese Definition der Finanzinstrumente in einem *weiten Sinne* fallen.<sup>8</sup>

Einschränkungen erfährt der Begriff „Finanzinstrumente“ durch die Zusätze „derivativ“ einerseits sowie „originär“ bzw. „traditionell“ andererseits. Derivative Finan-

7 Vgl. *Fitzner, V.*: Derivatepublizität, S.8; *Krummow, J. u.a.*: Rechnungslegung, zu § 340c HGB, Tz.67-68 u. 70.

8 Vgl. *KPMG (Hrsg.)*: Fiancial Instruments, S.15. Vgl. auch die kasuistische Definition des Begriffes „Finanzinstrumente“ durch § 1 Abs.11 S.1 KWG: „Finanzinstrumente [...] sind Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, Devisen oder Rechnungseinheiten sowie Derivate.“

zinstrumente respektive „Finanzderivate“ oder schlicht „Derivate“ lassen sich als aus traditionellen Finanzierungsbeziehungen abgeleitete Instrumente definieren.<sup>9</sup> Jene traditionellen Finanzierungsformen wiederum werden als originäre Finanzinstrumente bezeichnet<sup>10</sup>, was zunächst eine eindeutige Abgrenzung der derivativen von den originären Finanzinstrumenten zu ermöglichen scheint. Letztendlich bleibt jedoch unklar, wann genau eine Finanzierungsbeziehung als traditionell und somit als originäres Finanzinstrument gelten kann. So werden z.B. Wandelschuldverschreibungen bereits im Aktiengesetz von 1965 geregelt<sup>11</sup> und verkörpern daher sicherlich eine traditionelle Finanzierungsform. Andererseits sind Wandelschuldverschreibungen selbst ein aus den klassischen Finanzierungsformen „Akte“ sowie „Schuldverschreibung“ abgeleitetes Finanzinstrument<sup>12</sup> und würden somit gemäß der vorgenommenen Definition - aber entgegen der im Schrifttum üblichen Klassifikation - die Eigenschaften eines Finanzderivates erfüllen.

In der vorliegenden Arbeit werden originäre Finanzinstrumente wie folgt definiert: Originäre Finanzinstrumente sind Vertragsbeziehungen, welche die Finanzierung der einen Vertragspartei durch die andere Vertragspartei zum Gegenstand haben.<sup>13</sup> Damit kommen als originäre Finanzinstrumente sowohl eigenkapital- als auch fremdkapitalbezogene Finanzierungsverträge in Betracht. Demgegenüber sollen derivative Finanzinstrumente als Rechte angesehen werden, „deren Bewertung überwiegend von dem Preis und den Preisschwankungen eines zugrunde liegenden Basisinstruments [...] abhängig ist“.<sup>14</sup> Auch hier wird die Ableitung des derivativen Finanzinstruments aus einem bestimmten Bezugsobjekt deutlich, wobei nun aufgrund des breiteren Begriffs „Basisinstrument“, welcher dem Terminus „Finanzinstrument (im weiten Sinne)“ gleichgesetzt werden kann, neben klassischen Finanzierungsbeziehungen ebenfalls bestimmte Indizes oder sogar Finanzderivate selbst als Basis denkbar sind. Präzisiert wird die Definition des Finanzderivates dementsprechend durch § 2 Abs. 2 WpHG a.F., welcher Derivate als an einem Markt gehandelte Rechte bezeichnet, „deren Börsen- oder Marktpreis unmittelbar oder mittelbar von der Entwicklung des Börsen- oder Marktpreises von Wert-

9 Vgl. Viermetz, K.F./Schwicht, P.T.: Derivative Finanzprodukte, S.695.

10 Vgl. KPMG (Hrsg.): Financial Instruments, S.15.

11 § 221 AktG 1965.

12 Zur Definition der Wandelschuldverschreibung vgl. z.B. Wöhe, G.: Betriebswirtschaftslehre, S.847-849.

13 Ähnlich vgl. IASB: IAS 32, Tz.5.

14 Büschgen, H.E.: Börsenlexikon, S.182.

papieren oder ausländischen Zahlungsmitteln oder der Veränderung von Zinssätzen abhängt“.<sup>15</sup>

Der Begriff „Finanzinstrument“ läßt sich vor dem Hintergrund verschiedener anwendungsbezogener Fragestellungen noch weiter systematisieren. So sind hinsichtlich der Frage nach dem Standardisierungsgrad bzw. der Fungibilität von Finanzinstrumenten standardisierte, börsengehandelte Instrumente von den nach individuellen Bedürfnissen maßgeschneiderten, nicht standardisierten sog. OTC- (Over The Counter-) Instrumenten zu unterscheiden.<sup>16</sup>

Eine weitere Unterteilungsmöglichkeit für *derivative* Finanzinstrumente ergibt sich aus dem Charakter der einem Finanzderivat zugrunde gelegten Basisgröße; hierbei sind insbesondere zins-, währungs-, aktien- und indexbezogene derivative Geschäfte zu nennen.<sup>17</sup> In dieser Verbindung können dann auch Termini wie Zins-, Währungs-, Aktien- und Indexderivate Verwendung finden.

Schließlich lassen sich Finanzderivate noch in symmetrische und asymmetrische Derivate unterscheiden. Symmetrische Finanzderivate - teilweise auch unbedingte Termingeschäfte genannt - werden von einem zwischen den beteiligten Parteien gleichmäßig verteilten Marktrisiko gekennzeichnet, wohingegen im Falle asymmetrischer Finanzderivate, die auch als bedingte Termingeschäfte bezeichnet werden, das zugrunde liegende Marktrisiko ungleich verteilt ist.<sup>18</sup>

*Abbildung 1* gewährt einen systematisierten Überblick über das dieser Arbeit zugrunde liegende Verständnis der Unterteilung des Begriffs „Finanzinstrumente“.<sup>19</sup>

15 Die *aktuelle* Fassung des WpHG definiert Finanzderivate bedauerlicherweise mittels einer eher kasuistischen Aufzählung und erweckt so den Eindruck, insbesondere für neu entwickelte, exotische Finanzderivate nicht mehr offenzustehen (vgl. § 2 Abs.2 WpHG n.F.).

16 Vgl. z.B. *Deutsche Bundesbank* (Hrsg.): Bilanzunwirksame Geschäfte, S.48; *Müller-Möhl, E.*: Optionen und Futures, S.21-22; *Scharpf, P.*: Finanzinstrumente im Jahresabschluß, S.167.

17 Vgl. z.B. *Ausschuß für Bilanzierung des Bundesverbandes deutscher Banken*: Bilanzpublizität, S.4; *KPMG* (Hrsg.): Financial Instruments, S.91-92. Ähnlich auch *Menninger*, die ihren Untersuchungsgegenstand „Financial Futures“ nach den Kriterien Aktienindex, Zins und Devisen systematisiert (vgl. *Menninger, J.*: Financial Futures, S.24-33).

18 Vgl. *Scharpf, P./Luz, G.*: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.306 u. 443; *Uszczapowski, I.*: Optionen und Futures verstehen, S.190-192; *Zimmermann, H.*: Management von Aktienkursrisiken, S.9-10. Der unterschiedliche Charakter symmetrischer und asymmetrischer Finanzderivate wird beispielsweise deutlich anhand des Vergleichs von Optionen und Futures (vgl. hierzu etwa *Menninger, J.*: Financial Futures und deren bilanzielle Behandlung, S.20-21).

19 Vgl. ähnlich auch *Breker, N.*: Optionsrechte und Stillhalterverpflichtungen, S.4; *Herzig, N./Mauritz, P.*: Grundkonzeptionen einer Marktbewertungspflicht, S.8; *Mauritz, P.*: Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung derivativer Finanzinstrumente, S.9. Zu einer nach Risikoarten unterteilten Systematisierung vgl. *Scheffler, J.*: Hedge-Accounting, S.39.

Finanzinstrumente							
originäre				derivative			
eigenkapitalbasierte		fremdkapitalbasierte		symmetrische		asymmetrische	
standardisierte	nicht standardisierte	standardisierte	nicht standardisierte	standardisierte	nicht standardisierte	standardisierte	nicht standardisierte
z.B.: Aktie	z.B.: GmbH-Anteil	z.B.: Schuldverschreibung	z.B.: Bankdarlehen	z.B.: Eurex-Future	z.B.: Swap Termingeschäft	z.B.: Eurex-Option	z.B.: Zinsbegrenzungsvereinbarung

Abb. 1: Systematisierung des Begriffs „Finanzinstrumente“

Weitere Begriffsabgrenzungen werden - soweit erforderlich - innerhalb dieser Arbeit an gegebener Stelle vorgenommen.

## 2 Grundlagen des unternehmerischen Einsatzes von Finanzderivaten, dargestellt am Beispiel der Steuerung des Zinsrisikos

Nachfolgend werden die Einsatzmöglichkeiten von Finanzderivaten am Beispiel der Steuerung des Zinsrisikos dargestellt - dementsprechend stehen zinsinduzierte Finanzderivate (sog. Zinsderivate) im Vordergrund der Betrachtung. Diese Vorgehensweise ist insofern sinnvoll, als im Rahmen des dritten Teils dieser Arbeit allgemeine Bilanzierungskonzepte für Finanzderivate auf ausgewählte Zinsderivate angewendet werden. Darüber hinaus zeigen derivative Finanzinstrumente, auch wenn sie sich auf unterschiedliche Risikoarten beziehen, grundsätzliche Gemeinsamkeiten hinsichtlich ihrer Verwendungsmöglichkeiten im unternehmerischen Umfeld. So kann ein Großteil der Erkenntnisse, welche anlässlich einer Darstellung der Steuerung des Zinsrisikos unter Einsatz von Zinsderivaten gewonnen werden, ebenfalls auf Finanzderivate anderer Risikokategorien übertragen werden.

### 2.1 Zinsrisiko

Der Risikobegriff ist von zentraler Stellung in der betriebswirtschaftlichen Entscheidungstheorie. Risiko bezeichnet allgemein die Gefahr der Änderung eines Entscheidungsparameters im Zeitablauf gegenüber dessen geplanter oder als Zielsetzung berücksichtigter Ausprägung.<sup>20</sup> Hierbei sind mögliche unterschiedliche Ausprägungen des Entscheidungsparameters „Umweltzustand“ von besonderer Bedeutung. Können entscheidungsrelevante Umweltzustände mit einer objektiven Wahrscheinlichkeit belegt werden, so liegt eine Entscheidungssituation unter Risiko vor.<sup>21</sup> Statistische oder subjektive Wahrscheinlichkeiten bezüglich des Eintretens von Umweltzuständen kennzeichnen eine Entscheidungssituation unter Ungewißheit.<sup>22</sup>

Das **Zinsrisiko**, oder genauer das Zinsänderungsrisiko, müßte demnach gemäß dem entscheidungstheoretischen Risikoverständnis eine Gefahr ausdrücken, die sich durch unterschiedliche Ausprägungen des Umweltzustandes „Höhe des Zinssatzes“ ergibt, wobei verschiedenen Zinsniveaus objektive Wahrscheinlichkeiten

20 Vgl. *Knippschild, M.*: Controlling von Zins- und Währungsswaps, S.47; *Oestreicher, A.*: GoB von Zinsterninkontrakten, S.10.

21 Vgl. *Biermann, B.*: Modernes Risikomanagement, S.5; *Spremann, K.*: Investition und Finanzierung, S.92; von *Zwehl, W.*: Entscheidungsregeln, S.926.

22 Vgl. *Phillip, F.*: Risiko und Risikopolitik, S.3454; von *Zwehl, W.*: Entscheidungsregeln, S.927.

zuzuordnen wären. Es ist jedoch fraglich, ob sich der Begriff des Zinsänderungsrisikos nicht über den (engen) Rahmen der durch objektive Wahrscheinlichkeiten charakterisierbaren Umweltzustände hinaus erstrecken sollte, da ein Zinsänderungsrisiko generell bei unvollkommener Information über das zukünftige Zinsniveau vorliegt.<sup>23</sup> Entscheidungen unter unvollkommener Information bilden den Überbegriff sowohl für Entscheidungen bei Risiko als auch für Entscheidungen unter Unsicherheit.<sup>24</sup> Demnach kann ein Zinsänderungsrisiko auch in Situationen bestehen, in denen objektive Wahrscheinlichkeiten gar nicht ermittelbar sind. Der Begriff des Zinsänderungsrisikos darf also nicht nur in einem an einer „Entscheidungssituation unter Risiko“ orientierten Sinne verstanden werden.

Für Unternehmen in Entscheidungssituationen ist eine Veränderung des künftigen Zinsniveaus immer dann maßgeblich, wenn das Zinsniveau auch das Ergebnis gewählter Handlungsalternativen beeinflusst. In diesem Zusammenhang findet sich eine Definition des Zinsänderungsrisikos „als die Gefahr [...], daß das tatsächliche Ergebnis einer finanzwirtschaftlichen Entscheidung aufgrund einer möglichen Marktzensveränderung den vorgegebenen Referenzwert nicht erreicht“.<sup>25</sup>

Nach dieser Abgrenzung des Begriffes „Zinsänderungsrisiko“ bleibt offen, welcher Art die „Ergebnisse einer finanzwirtschaftlichen Entscheidung“ sind bzw. wie sich die „Gefahr“ einer Änderung des Zinsniveaus konkret auf diese auswirkt. Eine anschauliche Form zur Verdeutlichung dieser Fragen bietet die weitere Unterteilung des Zinsänderungsrisikos in ein *variables* Zinsänderungsrisiko und in ein *Festzins*-risiko.<sup>26</sup>

Das **variable Zinsänderungsrisiko** beschreibt die Gefahr einer Verringerung der Zinsspanne als Erfolgsmarge von Zinsgeschäften aufgrund unterschiedlicher Anpassungsgeschwindigkeiten (Elastizitäten) der durchschnittlichen Aktivzinsen (Anlagezinsen) einerseits und Passivzinsen (Finanzierungszinsen) andererseits an ein verändertes Marktzinsniveau.<sup>27</sup> Diese Form des Zinsänderungsrisikos wird in erster Linie

23 Vgl. Rudolph, B.: Planungs- und Kontrollrechnungen, S. 539.

24 Vgl. Biermann, B.: Modernes Risikomanagement, S.5.

25 Oestreicher, A.: GoB von Zinsterminkontrakten, S.11-12. Ähnlich auch bei Schierenbeck, H.: Ertragsorientiertes Bankmanagement, S.529.

26 Vgl. hierzu sowie zu den folgenden Absätzen dieses Gliederungspunktes *Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht*: Management des Zinsänderungsrisikos, S.159-161; *Büschgen, H.E.*: Zinstermingeschäfte, S.15-18; *Knippschild, M.*: Controlling von Zins- und Währungsswaps, S.50-51; *Oestreicher, A.*: GoB von Zinsterminkontrakten, S.34-40; *Scheffler, J.*: Hedge-Accounting, S.13-16; *Schierenbeck, H.*: Quantifizierung bankbetrieblicher Ausfall- und Zinsänderungsrisiken, S.44-47.



für *Kreditinstitute* und *Versicherungsunternehmen* als relevant angesehen, da diese Unternehmen aufgrund ihrer Geschäftstätigkeit regelmäßig eine unmittelbare Bindung der Aktiv- und Passivgeschäfte an das Marktzinsniveau haben; für das Kredit- und Anlagegeschäft sind Zinszahlungen die primäre Einnahmequelle.<sup>28</sup> So zeigt sich das variable Zinsänderungsrisiko

- bei sinkenden Marktzinsen, wenn der durchschnittliche Aktivzins schneller und/oder stärker sinkt als der durchschnittliche Passivzins (aktivisches Zinsänderungsrisiko) und
- bei steigenden Marktzinsen, wenn der durchschnittliche Passivzins schneller und/oder stärker steigt als der durchschnittliche Aktivzins (passivisches Zinsänderungsrisiko).<sup>29</sup>

Es spricht weiterhin nichts dagegen, das variable Zinsänderungsrisiko auch bei Unternehmen anderer Branchen als gegeben anzusehen, sofern diese Zinserträge aus Geldmarkt- und/oder Kapitalmarktgeschäften erzielen.

Das **Festzinsrisiko** äußert sich darin, daß im Zeitablauf weder fest vereinbarte Aktivzinssätze noch fest vereinbarte Passivzinssätze einem geänderten Marktzinsniveau angepaßt werden können. Dieses Risiko zeigt sich insbesondere

- bei steigenden Marktzinsen, wenn Passivzinsen variabel, aber Aktivzinsen fixiert vereinbart wurden und
- bei fallenden Marktzinsen, wenn diese mit fest vereinbarten Passivzinsen, aber variablen Aktivzinsen zusammentreffen.<sup>30</sup>

Das Festzinsrisiko ist ebenfalls an den typischen Geschäften von Kreditinstituten und Versicherungsunternehmen ausgerichtet, jedoch ist dieser Zinsrisikotyp auch für Unternehmen anderer Branchen - und dort nicht nur im Fall von Geld- und Kapitalmarktanlagen - relevant: Unter investitionstheoretischen Gesichtspunkten ist anhand finanzmathematischer Methoden jeder Investition eine Verzinsung zuzuordnen. Dies dient vornehmlich der Vorteilhaftigkeitsbetrachtung von Investitionsobjekten und ist durch eine Darstellung des Investitionsobjektes als Strom zukünftiger (erwarteter) Einnahmenüberschüsse somit nicht nur für finanzgeschäft-

27 Vgl. *Knippschild, M.*: Controlling von Zins- und Währungsswaps, S.51.

28 Vgl. *Bieg, H./Räbel, M.*: Devisen- und Zinstermingeschäfte in Bankbilanzen, S.259.

29 Vgl. ebenda, S.259.

30 Vgl. *Oestreicher, A.*: GoB von Zinsterminkontrakten, S.40; *Scheffler, J.*: Hedge-Accounting, S.14; *Schierenbeck, H.*: Ertragsorientiertes Bankmanagement, S.530.

liche Investitionen sondern auch für Realinvestitionen durchführbar.<sup>31</sup> Es zeigt sich gerade für Unternehmen mit variabel verzinslich kreditfinanzierten Realinvestitionen eine große Bedeutung des Zinsänderungsrisikos bei steigenden Marktzinsen. Zum einen wird das Unternehmen mit steigenden (Re)finanzierungskosten konfrontiert. Zum anderen besitzt der Marktzins für die vorgenommenen Investitionen Alternativzinscharakter, so daß sich die Realinvestition mit einer nun aufgrund besserer Verzinsungsmöglichkeiten vorteilhafteren Finanzinvestition messen muß.<sup>32</sup> Dieser Aspekt des Zinsänderungsrisikos führt dann auch zu einem weiteren Verständnis des Zinsänderungsrisikos, dem **Vermögensrisiko**. Jenes wird als die bei Marktzinsschwankungen auftretenden Änderungen der Barwerte von Vermögens- oder Verbindlichkeitspositionen definiert. Als Kalkulationszinsfuß verwendet, führt ein steigender Marktzins zu sinkenden Barwerten, ein sinkender Marktzins hat steigende Barwerte zur Folge. Im Ergebnis wird durch Zinsänderungen das (ökonomische) Vermögen des Unternehmens beeinflusst.<sup>33</sup>

## 2.2 Steuerung des Zinsrisikos

### 2.2.1 Zinsrisikomanagement als Form des Risikomanagements

Der Umgang mit dem Zinsänderungsrisiko als Teil des unternehmerischen Gesamt- risikos fällt in den Bereich der Risikopolitik, welche wiederum in die allgemeine Unternehmenspolitik eingegliedert ist. Die Unternehmenspolitik gibt für das Unternehmen Grundsätze vor, in deren Rahmen risikopolitische Zielsetzungen die Ausprägung der Risikopolitik charakterisieren. Jene wird durch das Risikomanagement instrumentalisiert, welches die an den risikopolitischen Vorgaben des Unternehmens ausgerichtete, bewußte und zielgerichtete Steuerung aller mit einem Risiko behafteten Geschäfte zum Gegenstand hat.<sup>34</sup> Neben das auf den *aktiven Umgang* mit Risiken gestützte Risikomanagement tritt das auf quantitative und analytische *Überwachung* von Risiken gerichtete Risikocontrolling als weiterer Bestandteil der Ri-

31 Zu Verzinsungsmaßen innerhalb finanzwirtschaftlicher Investitionsbetrachtungen vgl. etwa *Franke, G./Hax, H.*: Finanzwirtschaft, S.172-179.

32 Die Auswirkungen von Marktzinsänderungen auf Realinvestitionen untersucht *Rolfes, B.*: Marktzinsorientierte Investitionsrechnung, S.697-709. Kritisch hierzu vgl. *Adam, D. u.a.*: Zur Verwendung marktzinorientierter Kalkulationszinsfüße, S.116-118.

33 Vgl. etwa *Scharpf, P./Luz, G.*: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.67-68.

34 Vgl. *Grützemacher, T.*: Bewertung und bilanzielle Erfassung, S.24-25. Weiterhin zur Risikopolitik vgl. etwa *Brühwiler, B.*: Risk Management, S.50-51; *Schierenbeck, H.*: Ertragsorientiertes Bankmanagement, S.514-516. Konkrete Aufgaben des Risikomanagements werden beschrieben bei *KPMG (Hrsg.)*: Integriertes Risikomanagement, S.12-15.

sikopolitik.<sup>35</sup>

Die Behandlung des Zinsänderungsrisikos innerhalb des Risikomanagements entfällt auf das **Zinsmanagement** (Zinsrisikomanagement). Dieser Begriff wird unter praktischen Erwägungen in einer prozeßbezogenen (ablauforganisatorischen) Betrachtungsweise verstanden und umfaßt auch den auf Zinsrisiken entfallenden Teil des Risikocontrollings, obgleich das Risikocontrolling nach dem oben vorgestellten, funktionalen (aufbauorganisatorischen) Verständnis der Bestandteile der Risikopolitik als ein vom Risikomanagement getrennter Bereich anzusehen ist.<sup>36</sup> Als Prozeß beschäftigt sich das Zinsmanagement mit

- der *Identifikation*,
- der *Quantifizierung* und
- der *Steuerung von Zinsrisiken* sowie
- der *Kontrolle der Risikosteuerung*.<sup>37</sup>

Die *Identifikation* von Zinsrisiken soll deren Qualifizierung ermöglichen, indem denkbare Risikofaktoren ermittelt und ihre Auswirkungen auf die Werte von zinsabhängigen Positionen benannt werden.<sup>38</sup> Eine Trennung dieser Phase von der anschließenden, der *Quantifizierung* des Zinsrisikos, scheint jedoch nicht einfach, da durch die Quantifizierung ein Risiko überhaupt erst als solches erkennbar wird, bzw. sich dessen Auswirkungen nur durch eine quantitative Erfassung verdeutlichen lassen. Die Zinsrisikoquantifizierung selbst bleibt in erster Linie Methoden der schließenden Statistik aus dem Bereich der Portfolioanalyse vorbehalten.<sup>39</sup> Durch die der noch gesondert zu betrachtenden Phase „*Zinsrisikosteuerung*“ nachfolgende *Kontrolle der Zinsrisikosteuerung* soll schließlich überprüft werden, ob und inwieweit die zur Risikosteuerung gewählten Methoden ihrer Zielsetzung gerecht

35 Vgl. Groß, H./Knippschild, M.: Instrumente und Organisation der Risikosteuerung, S.93-94; Jakob, K.: Mindestanforderungen, S.154. Anders Rudolph, welcher das Risikomanagement mit dem Risikocontrolling gleichsetzt (vgl. Rudolph, B.: Risikomanagement in Kreditinstituten, S.118). Buschmann wiederum sieht das Risikocontrolling als einen der Bestandteile des Risikomanagements (vgl. Buschmann, W.F.: Risiko-Controlling, S.722).

36 Vgl. Fitzner, V.: Privatpublizität, S.187.

37 Vgl. Buschmann, W.F.: Risiko-Controlling, S.723-724; Eller, R.: Risikomanagement von Zinsinstrumenten, S.44. Allgemein für das Risikomanagement vgl. Adrian, R. u.a.: Der Bankbetrieb, S.698-702; Edelmann, E./Eller, R.: Wertpapierdarlehen, S.89-93; Schierenbeck, H.: Ertragsorientiertes Bankmanagement, S.514; Walther, W.F.: Risiko-Management, S.289.

38 Vgl. Scharpf, P./Epperlein, J.K.: Risikomanagement derivativer Finanzinstrumente, S.213.

39 Vgl. etwa Preyer, H.-P./Reinhardt, L.: Identifizierung und Management von Zinsrisiken, S.202-208. Zu einem umfangreichen Überblick über Methoden der Quantifizierung von Zinsrisiken vgl. weiterhin Obermann, R.F.M.L.: Zinsrisikopotential, S.6-26; Oestreicher, A.: GoB von Zinsterminkontrakten, S.40-86, beide Quellen m.w.N.

wurden.<sup>40</sup> Diese Phase sollte vor allem von der Messung der Rentabilität der zur Risikosteuerung getätigten Geschäfte gekennzeichnet sein.<sup>41</sup>

In einem traditionellen Ansatz erfolgt die Umsetzung der *Steuerung von Zinsrisiken* mittels der Aufnahme bzw. der Anlage von Mitteln zu variablen oder festverzinslichen Bedingungen. Der Nachteil dieser Vorgehensweise liegt darin, daß sie stets zwei unterschiedliche Effekte hervorruft, welche grundsätzlich zwei unterschiedlichen finanzwirtschaftlichen Zielsetzungen zuzuordnen sind. Zum einen sind dies die durch Auswahl und Gewichtung fester bzw. variabler Zinssätze eintretenden Zinseffekte im Rahmen der soeben beschriebenen Zielsetzung „Steuerung des Zinsrisikos“. Zum anderen ist der (unmittelbar bilanzwirksame) Einsatz von Mittelanlagen und -aufnahmen stets in Höhe des zugrundeliegenden Kapitalbetrages liquidiätswirksam. Die Steuerung von Zahlungsströmen bildet jedoch einen eigenen, von der Risikosteuerung unabhängigen Aufgabenbereich der Unternehmenssteuerung.<sup>42</sup> So sind durchaus Zielkonflikte denkbar, wenn beispielsweise die Aufnahme eines Kredites zu einem festen Zinssatz der Absicherung einer ebenfalls festverzinslichen Geldanlage dienen soll, die Höhe des zum Erhalt der gewünschten Zinskonditionen notwendigen Kreditbetrages aber nicht mit dem eigentlichen Liquiditätsbedarf des Unternehmens übereinstimmt.

Der Einsatz von Zinsderivaten liefert Instrumente zur Steuerung von Zinsrisiken, welche weitgehend frei von Auswirkungen im Bereich der Liquiditätssteuerung sind. Hierdurch können Entscheidungen über den Umgang mit Zinsrisiken separat von Entscheidungen über die Beschaffung und Verwendung von Finanzmitteln getroffen werden.<sup>43</sup> Wie im nächsten Abschnitt zu zeigen sein wird, kann die Steuerung von Zinsrisiken durch den Einsatz von Zinsderivaten in das Einschränken oder sogar Vermeiden von Zinsrisiken münden. Ebenso eignen sich derivative Instrumente aber auch zur bewußten Schaffung einer Risikoposition, um hiermit verbundene Ertragschancen zu nutzen.

---

40 Vgl. *Eller, R.*: Risikomanagement von Zinsinstrumenten, S.45.

41 Vgl. *Crößmann, J.*: Internes Controlling von Finanzinnovationen, S.170. Umfangreich zu den Anforderungen an das Zinsmanagement von Kreditinstituten vgl. *Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht*: Management von Zinsrisiken, S.161-174a.

42 Vgl. im Ergebnis *Dresdner Bank (Hrsg.)*: Zinsmanagement, S.7.

43 Vgl. *Dresdner Bank (Hrsg.)*: Zinsmanagement, S.7; *Jokisch, J.*: Finanzinnovationen zum Management von Zinsrisiken, S.98.

## 2.2.2 Zinsrisikomanagement mit Finanzderivaten - Einsatzmöglichkeiten von Zinsderivaten

### 2.2.2.1 Hedging

Das **Hedging** (to hedge = englisch „umzäunen, abgrenzen“) bezeichnet allgemein den Ausgleich eines durch Abschluß eines bestimmten Geschäftes entstehenden Risikos durch Eingehen eines kompensierenden Gegengeschäftes.<sup>44</sup> Eine andere Definition sieht das Hedging als Ausgleich eines in einer Kassaposition bestehenden Marktrisikos durch Abschluß eines äquivalenten Termingeschäftes.<sup>45</sup> Dieser Definition soll jedoch nicht gefolgt werden, da sie sich lediglich auf einen Teilbereich der zuerst vorgenommenen Begriffsabgrenzung beschränkt und somit diejenigen Hedging-Möglichkeiten verkennt, welche nicht dem Terminmarkt entstammen (wie beispielsweise eine Risikoabsicherung durch originäre Finanzinstrumente). Im Idealfall führt das Hedging zur völligen Neutralisation des bestehenden Risikos.<sup>46</sup> Unter Anwendung der Definition des Zinsänderungsrisikos<sup>47</sup> folgt, daß mittels Hedging des Zinsrisikos das Ziel angestrebt wird, die Auswirkungen einer Marktzinsänderung auf das tatsächliche Ergebnis einer finanzwirtschaftlichen Entscheidung zu neutralisieren.

Die Einsatzmöglichkeiten derivativer Finanzinstrumente zur Risikoabsicherung werden im Vergleich zu einem Hedging mittels originärer Finanzinstrumente deutlich. Hat ein Unternehmen beispielsweise Mittel für drei Jahre zu einem festen Zinssatz von 7% angelegt, so würde eine traditionelle Absicherung gegen das Zinsänderungsrisiko eine fristenkongruente Finanzierung dieser Anlage zu einem festen Zinssatz verlangen. Liegt eine entsprechende Finanzierungsmöglichkeit nicht vor, weil etwa nur variabel verzinslich finanzierte Mittel zur Verfügung stehen, so wäre das Unternehmen gezwungen, eine Anpassung seiner Passivstruktur einzuleiten. Durch Anwendung eines derivativen Zinsinstruments, wie z.B. durch Kauf eines Forward Rate Agreement (FRA), welches mit einem vereinbarten Zinssatz von 7% ausgestattet ist, könnte eine variabel verzinsliche Finanzierung weiter bestehen. Dennoch ließe sich die gewünschte festverzinsliche Mittelanlage vornehmen und gleichzeitig eine Vorkehrung gegen steigende Zinsen treffen.

44 Vgl. *Buschgen, H.E.*: Börsenlexikon, S.361.

45 Vgl. *Rudolph, B.*: Derivative Finanzinstrumente, S.15; *Schäfer, K.*: Einsatz und Bewertung von Optionen und Futures, S.51.

46 Hierfür ist die Bezeichnung „Perfect Hedge“ gängig (vgl. z.B. *Beilner, T./Mathes, H.D.*: DTB DAX-Futures, S.388).

47 Zu dessen Definition vgl. Gliederungspunkt 2.1.

Im direkten Vergleich zum Hedging mittels originärer Finanzinstrumente (Risikomanagement im traditionellen Sinne) zeigen sich derivative Finanzinstrumente aufgrund gezielter Einsatzmöglichkeiten sowie unter Kostengesichtspunkten häufig überlegen.<sup>48</sup> Diese Vorteile sind jedoch in zweierlei Hinsicht zu relativieren. Zum einen sind Finanzderivate zwar aufgrund ihres synthetischen Charakters gerade für individuelle und maßgeschneiderte Risikoabsicherungen prädestiniert. Jedoch sollte der mit zunehmender Komplexität von Finanzderivaten einhergehende Schwierigkeitsgrad ihrer Handhabung nicht übersehen werden.<sup>49</sup> Zum anderen kann eine Aussage bezüglich der Kostenvorteilhaftigkeit von Finanzderivaten gegenüber originären Finanzinstrumenten bei Risikoabsicherungen niemals einen absoluten Charakter haben.<sup>50</sup> Eine konkrete Aussage über die Kostenvorteilhaftigkeit des einen oder anderen Instruments muß einem quantifizierenden Vergleich im Einzelfall vorbehalten bleiben.<sup>51</sup>

#### 2.2.2.2 Spekulation

Unter **Spekulation** wird „die in der Regel kurzfristig angelegte, auf Gewinnerzielungsabsicht abstellende Ausnutzung von Preis- und Wertunterschieden zu verschiedenen Zeitpunkten bei demselben Objekt“ verstanden.<sup>52</sup> Eine weitere Definition sieht Spekulation als „Übernahme eines Marktrisikos in Erwartung vorteilhafter Änderungen der Kassakurse, die zugleich eine vorteilhafte Änderung der Derivatpreise bewirken“.<sup>53</sup> Dieses Verständnis steht keineswegs im Gegensatz zu der ersten, mithin allgemeineren Definition. Es hebt jedoch zwei für die weitere Betrachtung wesentliche Punkte hervor: Erstens wird durch die Betonung einer Übernahme von Marktrisiken deutlich, daß mit der Spekulation eine dem Hedging als Vermeidung von Marktrisiken entgegengesetzte Strategie gewählt wird. Zweitens

48 Vgl. KPMG (Hrsg.): Financial Instruments, S.20; Lomax, D.F.: Importance Of New Financial Instruments, S.60.

49 Vgl. beispielsweise Damm, U.: Derivate zwischen Nutzen und Risiko, S.506; Fabritius, H.G.: Ordnungspolitischer Handlungsbedarf bei Derivaten, S.279.

50 Unternehmen nutzen zum Hedging bestehender Risikopositionen regelmäßig die günstigsten am Markt verfügbaren Instrumente (vgl. o.V.: Krumnow plädiert für mark-to-market). Dies können sowohl derivative als auch originäre Finanzinstrumente sein.

51 Ein nicht zu unterschätzender Kostenfaktor derivativer Finanzinstrumente zeigt sich z.B. für den Fall der Prämienzahlung bei Zinsbegrenzungsvereinbarungen. Deren Höhe ist ein Entstehungsgrund für die „prämiensparende“ Konstruktion des sog. „Collar“ (vgl. hierzu Teil III Gliederungspunkt 3.1.3.1).

52 Büschgen, H.E.: Zinstermingeschäfte, S.33.

53 Rudolph, B.: Derivative Finanzinstrumente, S.16.

zeigt sich im Hinweis auf die Korrelation zwischen Kassa- und Derivatekurs<sup>54</sup> bereits die Möglichkeit des Einsatzes derivativer Finanzinstrumente für spekulative Zwecke.

Bezogen auf ein Engagement vor dem Hintergrund des Zinsänderungsrisikos, muß Spekulation als bewußte Partizipation an Marktzinsänderungen verstanden werden, um hierdurch positive Ergebnisauswirkungen zu erzielen. Die Spekulation trägt daher den Charakter einer finanzwirtschaftlichen Entscheidung. Eine spekulative Teilnahme am Zinsänderungsrisiko ist durch Bildung einer offenen, zinsabhängigen Position (sog. Positionierung) durchführbar<sup>55</sup>, worunter der Abschluß eines zinsinduzierten Finanzgeschäftes ohne gleichzeitiges Eingehen einer sichernden Gegenposition verstanden wird.<sup>56</sup> Spekulation kann durch Positionierung sowohl von originären als auch von derivativen Finanzinstrumenten stattfinden. Der hierdurch entstehenden Gewinnchance steht naturgemäß auch ein Verlustrisiko gegenüber, da eine Absicherung der offenen Position ja definitionsgemäß unterbleibt.<sup>57</sup>

### 2.2.2.3 Arbitrage

Allgemein ist **Arbitrage** eine Transaktion, bei welcher Preisunterschiede desselben Objektes an unterschiedlichen Marktolokationen zur Gewinnerzielung ausgenutzt werden.<sup>58</sup> Dieser Arbitragebegriff kann unter Berücksichtigung der Zeitkomponente definitorisch noch erweitert werden, indem als Arbitrage solche Geschäfte bezeichnet werden, die örtliche *und/oder* zeitliche Preisunterschiede desselben Objektes nutzbar machen sollen.<sup>59</sup> Dieses Verständnis (= Arbitrage im weiten Sinne) sieht die Merkmale einer Arbitrage bereits dann als erfüllt an, wenn eine bloße Ausnutzung zeitlicher Preisdifferenzen vorliegt. Unter Anwendung dieser Definition wird es allerdings schwierig, die Arbitrage von der Spekulation abzugrenzen, welche durch Bildung offener Positionen genau das gleiche Ziel verfolgt. Eine Möglichkeit zur Unterscheidung von Arbitrage und Spekulation bestünde etwa darin, der Arbitrage

54 Vgl. z.B. für Financial Futures Cordero, R.: Financial Futures Markt, S.80.

55 Vgl. auch Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht: Risikomanagement im Derivatgeschäft, S.186.

56 Vgl. KPMG (Hrsg.): Financial Instruments, S.22.

57 Vgl. im Ergebnis für die gravierenden Verlustmöglichkeiten bei der Spekulation mit Futures Gränewald, A.: Finanzterminkontrakte im handelsrechtlichen Jahresabschluß, S.17; Menninger, J.: Financial Futures und deren bilanzielle Behandlung, S.69.

58 Vgl. Büschgen, H.E.: Börsenlexikon, S.54.

59 Vgl. Beilner, T./Mathes, H.D.: DTB DAX-Futures, S.389.

nur extrem kurze Zeitverzögerungen zuzubilligen. Die Spekulation hingegen könnte sich auch auf längerfristige Positionierungen erstrecken.<sup>60</sup>

Allerdings existiert auch ein engeres Verständnis der Arbitrage, welches verlangt, lokale Preisunterschiede *gleichzeitig* in einen Gewinn umzusetzen.<sup>61</sup> Diese Begriffsabgrenzung kann als Arbitrage im engen Sinne verstanden werden. Durch die zeitgleiche Ausnutzung von Preisdifferenzen bleibt Arbitrage hiernach risikofrei und verlangt zudem keinen Kapitaleinsatz.<sup>62</sup> Unter praktischen Gesichtspunkten dürfte allerdings diese völlig risikolose Arbitrage kaum zu realisieren sein<sup>63</sup>, weswegen im folgenden der Definition der Arbitrage im weiten Sinne gefolgt werden soll.

Arbitrage ist mit jedem fungiblen Objekt denkbar, nicht zuletzt deshalb, da aufgrund der zivilrechtlichen Trennung von Verpflichtungs- und Erfüllungsgeschäft beim Abschluß von Kaufverträgen der Vertragsgegenstand zum Geschäftsabschluß nicht unbedingt vorliegen muß.<sup>64</sup> Arbitrage kann sowohl mit originären als auch mit derivativen Finanzinstrumenten erfolgen. Beispielsweise ist für den Bereich der originären Finanzinstrumente der Kauf eines festverzinslichen Wertpapiers an der Düsseldorfer Börse mit dem unmittelbar anschließenden Verkauf desselben Wertpapiers an der Frankfurter Börse zu einem höheren Kurs denkbar. Im Handel mit derivativen Finanzinstrumenten ließe sich analog z.B. der Abschluß einer Swapvereinbarung, verbunden mit einem anschließenden, lokal unterschiedlichen, exakt spiegelbildlichen Gegengeschäft annehmen. Weiterhin umfaßt Arbitrage auch die Ausnutzung von Preisdifferenzen zwischen Kassa- und Terminmärkten des gleichen Objektes.<sup>65</sup>

### 2.3 Risiken des Einsatzes von Zinsderivaten

Wie in den letzten Gliederungspunkten beschrieben, eignen sich Finanzderivate im Zinsbereich zur Steuerung des Zins(änderungs)risikos und bieten sich daher als Instrumente des Zinsmanagements an. Es darf dabei jedoch keinesfalls übersehen

60 Vgl. KPMG (Hrsg.): Financial Instruments, S.26.

61 Vgl. Lipfert, H.: Internationaler Devisen- und Goldhandel, S.47.

62 Büschgen bezeichnet diesen Fall als „perfekte Arbitrage“ (vgl. Büschgen, H.E.: Zinstermingeschäfte, S.32, Fn.2).

63 Vgl. Rübel, M.: Devisen- und Zinstermingeschäfte in der Bankbilanz, S.34.

64 Vgl. beispielsweise Putzo, H.: Einführung vor § 433 BGB, S.490, Tz.1.

65 Vgl. Cordero, R.: Financial Futures Markt, S.17; Gränewald, A.: Finanzterminkontrakte im handelsrechtlichen Jahresabschluß, S.18.



werden, daß der Einsatz von Derivaten seinerseits Risiken unterworfen ist, deren Bewältigung eine effiziente Risikosteuerung verlangt.

Die im Zusammenhang mit Finanzderivaten relevanten Risiken lassen sich unterteilen in Risiken für das gesamte Finanzmarktsystem, wie etwa Zusammenbrüche von Marktteilnehmern und deren systembezogenen Folgewirkungen einerseits, und in individuell für Marktteilnehmer bestehende Risiken andererseits.<sup>66</sup> Letztgenannte Risiken sind namentlich Marktrisiko, Erfüllungsrisiko, Liquiditätsrisiko und sonstigen Risiken.<sup>67</sup> Diese Risiken werden nachfolgend betrachtet.

### 2.3.1 Marktrisiko

Der Begriff des Marktrisikos (im weiten Sinne) läßt sich einteilen in

- das *Preisrisiko* als Marktrisiko im engen Sinne und
- *sonstige Marktrisiken*.<sup>68</sup>

Das **Preisrisiko** derivativer Finanzinstrumente bezeichnet das Risiko, welches für Finanzderivate aus der Änderung der Werte ihrer Bezugsgrößen resultiert.<sup>69</sup> Im finanzwirtschaftlichen Sinne läßt sich das Preisrisiko als Verminderung des Barwertes von positionierten Finanzderivaten und damit auch des ökonomischen Vermögens ihres Halters aufgrund einer Wertveränderung der entsprechenden Bezugsgrößen der Derivate definieren.<sup>70</sup> Diese Bezugsgröße kann, wie die Derivate selbst, unterschiedlicher Art sein. Im Bereich derivativer Finanzinstrumente kommt den Marktwerten der Basiswerte der einzelnen Derivate eine sicherlich große Bedeutung zu. Für den Fall der Zinsderivate ist der Marktzins ein maßgeblicher Bewertungs-

66 Vgl. Jander, K.H./Plecher, R.: Risikomanagement bei Finanzderivaten, S.141.

67 Ähnliche Systematisierungen finden sich bei Fitzner, V.: Derivatepublizität, S.15, Krumnow, J.: Risikosteuerung, S.355 oder Schierenbeck, H.: Ertragsorientiertes Bankmanagement, S.523.

68 Vgl. Bürger, P.: Risikocontrolling, S.244.

69 Vgl. KPMG (Hrsg.): Solving the Mystery of Derivatives, S.24; Krumnow, J.: Risikosteuerung, S.354-356.

70 Ähnlich auch Mauritz, P.: Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung derivativer Finanzinstrumente, S. 18. Mauritz' Aufnahme des subjektiven Kriteriums einer „den Vorstellungen und Erwartungen adversen“ Veränderung der Bezugsgröße in die Definition des Preisrisikos wird hier nicht gefolgt, da es im Falle einer barwertigen Verschlechterung der Vermögensposition eines Halters derivativer Finanzinstrumente primär ohne Belang ist, ob diese Veränderung entgegen seinen Erwartungen erfolgt oder nicht. Seine subjektiven Erwartungen sind etwa für die Entscheidung über ein Engagement relevant, nicht jedoch für die nachträgliche Messung eines sich ergebenden Erfolges. Interessanterweise kritisiert Mauritz trotz der eigenen Definition des Preisrisikos unter Verwendung einer subjektiven Komponente gerade diese Vorgehensweise bei Grützemacher, T.: Bewertung und bilanzielle Erfassung, S.20 (vgl. Mauritz, P.: a.a.O., S.18, Fn.63).

parameter, so daß sich das bereits diskutierte **Zinsänderungsrisiko** auch als Preisrisiko der Zinsderivate herauskristallisiert.

Das Preisrisiko der Zinsderivate, i.e. das Zinsänderungsrisiko, zeigt sich insbesondere für den *spekulativen* Einsatz von Zinsderivaten von Relevanz.<sup>71</sup> So verschlechtert sich beispielsweise die barwertige Vermögenssituation des Halters eines ungesicherten Forward Rate Agreement (FRA), sobald das Niveau des Referenzzinses (des Marktzinses) sinkt.<sup>72</sup> Das Zinsänderungsrisiko schlägt also voll auf die Vermögenssituation des Positionshalters durch. Jedoch unterliegen *Hedgingmaßnahmen* mit Zinsderivaten ebenfalls dem Zinsänderungsrisiko, sofern die abgesicherte Position und das absichernde Zinsderivat auf Zinsänderungen nicht im gleichen Ausmaß gegenläufig reagieren, also kein perfektes Hedging vorliegt, und somit eine noch teilweise offene Position besteht.<sup>73</sup>

Die neben dem Preisrisiko existierenden **sonstigen Marktrisiken** untergliedern sich in

- das *Volatilitätsänderungsrisiko*,
- das *Basisrisiko* und
- das *Spreadrisiko*.<sup>74</sup>

Unter dem **Volatilitätsänderungsrisiko** ist „der mögliche Wertverlust einer Position durch Änderung der Volatilität des zugrundeliegenden Produktes“ zu verstehen.<sup>75</sup> Volatilität ist als ein Maß für die Schwankungsbreite einer bestimmten Bezugsgröße - wie z.B. eines Zinssatzes - definiert.<sup>76</sup>

Vor diesem Hintergrund wird der Unterschied zwischen dem oben als Preisrisiko von derivativen Zinsinstrumenten festgelegten „Zinsänderungsrisiko“ und dem auf die Veränderung der Schwankungsbreite von Zinssätzen gerichteten „Volatilitätsänderungsrisiko“ nicht unmittelbar deutlich, da beide Begriffe vermeintlich aus Zinsänderungen resultierende Risiken beschreiben. Jedoch bezieht sich lediglich das Zinsänderungsrisiko direkt auf Zinsänderungen und die hieraus abzuleitenden Fol-

71 Vgl. Menninger, J.: Financial Futures und deren bilanzielle Behandlung, S.74.

72 Zur Darstellung von FRA-Geschäften vgl. Teil III Gliederungspunkt 2.

73 Diese Problematik ist insbesondere im Rahmen der Bilanzierung von Bewertungseinheiten von Bedeutung (vgl. Teil II Gliederungspunkt 1.1.4).

74 Vgl. Bürger, P.: Risikocontrolling, S.244; ähnlich Krumnow, J.: Risikosteuerung, S.355.

75 Vgl. Bürger, P.: Risikocontrolling, S.244.

76 Vgl. Bäschgen, H.E.: Börsenlexikon, S.774.

gen. Das Zinsänderungsrisiko wurde definiert als die Gefahr, daß das tatsächliche Ergebnis einer finanzwirtschaftlichen Entscheidung aufgrund einer möglichen Marktzinsveränderung einen vorgegebenen Referenzwert nicht erreicht.<sup>77</sup> Das Risiko sich ändernder Zinsen läßt sich sicherlich ebenfalls in der Volatilität der Zinssätze erkennen, das Volatilitätsänderungsrisiko jedoch fokussiert eine Änderung eben dieser Volatilität und nicht der Zinsen selbst. So könnte man das Volatilitätsänderungsrisiko auch als Risiko der Änderung des Zinsänderungsverhaltens bezeichnen.

Im Falle der Zinsderivate ist das Volatilitätsänderungsrisiko *nur* für optionsbasierte Derivate wie Zinsoptionen und Zinsbegrenzungsvereinbarungen (bedingte Termingeschäfte, bedingte Zinsderivate) maßgeblich.<sup>78</sup> Für die Marktpreisbildung solcher Derivate ist die erwartete Volatilität des Basiswertes (hier: des Zinses) von gewichtiger Bedeutung.<sup>79</sup> Demnach muß eine Volatilitätsänderung, sofern sie auch die Erwartungen bezüglich des zukünftigen Volatilitätsverlaufs beeinflusst, ebenfalls Auswirkungen auf den Preis optionsbasierter Zinsderivate haben und demnach ein Risiko für den Halter offener Positionen verkörpern.

Schließlich ergeben sich als Ausprägung der sonstigen Marktrisiken die konzeptionell verwandten **Basis- und Spreadrisiken**<sup>80</sup>. Diese Risiken bestehen beim Einsatz von Finanzderivaten zur Absicherung (Hedging) originärer oder derivativer Instrumente dergestalt, daß sich für „gesichertes“ und „sicherndes“ Instrument betragsmäßig unterschiedliche Wertentwicklungen ergeben.<sup>81</sup> Die Ausgangslage für solche Risikosituationen dürfte folglich stets bestehen, wenn es innerhalb der geschlossenen Position einer perfekten, negativen Korrelation beider Komponenten ermangelt und somit ein potentieller Wertverlust vorliegt.

Ein Basisrisiko bezeichnet unterschiedliche Wertentwicklungen an Kassa- und

<sup>77</sup> Vgl. Gliederungspunkt 2.1.

<sup>78</sup> Vgl. *Bürger, P.*: Risikocontrolling, S.245 und *Schrapp, P./Epperlein, J.K.*: Risikomanagement derivativer Finanzinstrumente, S.214. *Krumnow* subsumiert bereits auf Definitionsebene Volatilitätsrisiken unter den Begriff der optionsspezifischen Preisrisiken (vgl. *Krumnow, J.*: Risikosteuerung, S.355).

<sup>79</sup> Vgl. *Dresdner Bank (Hrsg.)*: Zinsmanagement, S.33 u. 35; *Scharpf, P./Luz, G.*: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.304.

<sup>80</sup> Mitunter werden beide Begriffe gleichbedeutend verwendet (so etwa bei *Biermann, B.*: Modernes Risikomanagement, S.8).

<sup>81</sup> Vgl. *Bürger, P.*: Risikocontrolling, S.244; *KPMG (Hrsg.)*: Solving the Mystery of Derivatives, S.24.

Terminmarkt,<sup>82</sup> z.B. zwischen einer im Bestand befindlichen Anleihe und einem zur Sicherung verkauften Zins-Future. Da die Folge „unterschiedliche Wertentwicklung an Kassa- und Terminmarkt“ voraussetzt, daß das gesicherte Instrument auch an beiden Märkten gehandelt wird, kommt das Basisrisiko nur bei Finanzderivaten in Betracht, denen ein kassa- und terminmarktgängiger Basiswert zugrunde liegt. Dies ist z.B. bei den lediglich zinssatzbezogenen OTC-Zinsderivaten nicht der Fall. Für diese ist vielmehr das Spreadrisiko relevant, welches definitionsgemäß dann vorliegt, wenn die eine geschlossene Position bildenden Finanzinstrumente von verschiedenen Zinskurven abhängig sind (z.B. Anleihenrenditekurve versus Zerobondrenditekurve oder Swapzinskurve)<sup>83</sup> und daher für diese Instrumente unterschiedliche Bewertungsergebnisse folgen können.<sup>84</sup>

### 2.3.2 Erfüllungsrisiko

Aus Sicht des Halters eines Finanzderivates soll unter dem **Erfüllungsrisiko** in einem weiten Sinne verstanden werden, daß der Geschäftspartner seinen Verpflichtungen nicht in der vereinbarten Weise nachkommen kann oder will und dies die barwertige Verschlechterung der Vermögenssituation des Halters zur Folge hat.<sup>85</sup>

Der **fehlende Erfüllungswille** konstituiert in erster Linie dann ein Risiko, wenn die vertragliche Gegenseite über eine rechtlich werthaltige Möglichkeit zur Leistungsverweigerung verfügt.

Das **fehlende Erfüllungsvermögen**, welches auch als **Erfüllungsrisiko** im engeren Sinne verstanden wird, kann - bezogen auf den erfüllungsunfähigen Vertragspartner - exogener (Länderrisiko) oder endogener (schuldnerindividuelles Erfüllungsrisiko) Natur sein.<sup>86</sup> Das exogene Länderrisiko tritt bei vertraglichen Beziehungen zu einem ausländischen Geschäftspartner in den Vordergrund und

<sup>82</sup> Vgl. *Scheffler, J.*: Hedge-Accounting, S.17.

<sup>83</sup> Vgl. *Krumnow, J.*: Derivatives Geschäft, S.13.

<sup>84</sup> Vgl. *Gottschalk, H.D./Renner, M.*: Risikosteuerung von Swap-Portfolios, S.525-526; *Groß, H./Knippschild, M.*: Instrumente und Organisation der Risikosteuerung, S.98; *Krumnow, J.*: Risikosteuerung, S.356. Zu begrifflichen Unschärfen des Begriffes „Spread-Risiko“ in der Praxis vgl. *Buschmann, W.F.*: Risiko-Controlling, S.727.

<sup>85</sup> Vgl. *Mauritz, P.*: Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung derivativer Finanzinstrumente, S.19; *Bieg, H./Rübel, M.*: Devisen- und Zinstermingeschäfte in Bankbilanzen, S.261; *Rübel, M.*: Devisen- und Zinstermingeschäfte in der Bankbilanz, S.60.

<sup>86</sup> Eine ähnliche Unterteilung findet sich auch bei *Scheffler, J.*: Hedge-Accounting, S.8-9.

für *Kreditinstitute* und *Versicherungsunternehmen* als relevant angesehen, da diese Unternehmen aufgrund ihrer Geschäftstätigkeit regelmäßig eine unmittelbare Bindung der Aktiv- und Passivgeschäfte an das Marktzinsniveau haben; für das Kredit- und Anlagegeschäft sind Zinszahlungen die primäre Einnahmequelle.<sup>28</sup> So zeigt sich das variable Zinsänderungsrisiko

- bei sinkenden Marktzinsen, wenn der durchschnittliche Aktivzins schneller und/oder stärker sinkt als der durchschnittliche Passivzins (aktivisches Zinsänderungsrisiko) und
- bei steigenden Marktzinsen, wenn der durchschnittliche Passivzins schneller und/oder stärker steigt als der durchschnittliche Aktivzins (passivisches Zinsänderungsrisiko).<sup>29</sup>

Es spricht weiterhin nichts dagegen, das variable Zinsänderungsrisiko auch bei Unternehmen anderer Branchen als gegeben anzusehen, sofern diese Zinserträge aus Geldmarkt- und/oder Kapitalmarktgeschäften erzielen.

Das **Festzinsrisiko** äußert sich darin, daß im Zeitablauf weder fest vereinbarte Aktivzinssätze noch fest vereinbarte Passivzinssätze einem geänderten Marktzinsniveau angepaßt werden können. Dieses Risiko zeigt sich insbesondere

- bei steigenden Marktzinsen, wenn Passivzinsen variabel, aber Aktivzinsen fixiert vereinbart wurden und
- bei fallenden Marktzinsen, wenn diese mit fest vereinbarten Passivzinsen, aber variablen Aktivzinsen zusammentreffen.<sup>30</sup>

Das Festzinsrisiko ist ebenfalls an den typischen Geschäften von Kreditinstituten und Versicherungsunternehmen ausgerichtet, jedoch ist dieser Zinsrisikotyp auch für Unternehmen anderer Branchen - und dort nicht nur im Fall von Geld- und Kapitalmarktanlagen - relevant: Unter investitionstheoretischen Gesichtspunkten ist anhand finanzmathematischer Methoden jeder Investition eine Verzinsung zuzuordnen. Dies dient vornehmlich der Vorteilhaftigkeitsbetrachtung von Investitionsobjekten und ist durch eine Darstellung des Investitionsobjektes als Strom zukünftiger (erwarteter) Einnahmenüberschüsse somit nicht nur für finanzgeschäft-

27 Vgl. *Knippschild, M.*: Controlling von Zins- und Währungsswaps, S.51.

28 Vgl. *Bieg, H./Räbel, M.*: Devisen- und Zinstermingeschäfte in Bankbilanzen, S.259.

29 Vgl. ebenda, S.259.

30 Vgl. *Oestreicher, A.*: GoB von Zinsterminkontrakten, S.40; *Scheffler, J.*: Hedge-Accounting, S.14; *Schierenbeck, H.*: Ertragsorientiertes Bankmanagement, S.530.

liche Investitionen sondern auch für Realinvestitionen durchführbar.<sup>31</sup> Es zeigt sich gerade für Unternehmen mit variabel verzinslich kreditfinanzierten Realinvestitionen eine große Bedeutung des Zinsänderungsrisikos bei steigenden Marktzinsen. Zum einen wird das Unternehmen mit steigenden (Re)finanzierungskosten konfrontiert. Zum anderen besitzt der Marktzins für die vorgenommenen Investitionen Alternativzinscharakter, so daß sich die Realinvestition mit einer nun aufgrund besserer Verzinsungsmöglichkeiten vorteilhafteren Finanzinvestition messen muß.<sup>32</sup> Dieser Aspekt des Zinsänderungsrisikos führt dann auch zu einem weiteren Verständnis des Zinsänderungsrisikos, dem **Vermögensrisiko**. Jenes wird als die bei Marktzinsschwankungen auftretenden Änderungen der Barwerte von Vermögens- oder Verbindlichkeitspositionen definiert. Als Kalkulationszinsfuß verwendet, führt ein steigender Marktzins zu sinkenden Barwerten, ein sinkender Marktzins hat steigende Barwerte zur Folge. Im Ergebnis wird durch Zinsänderungen das (ökonomische) Vermögen des Unternehmens beeinflusst.<sup>33</sup>

## 2.2 Steuerung des Zinsrisikos

### 2.2.1 Zinsrisikomanagement als Form des Risikomanagements

Der Umgang mit dem Zinsänderungsrisiko als Teil des unternehmerischen Gesamt- risikos fällt in den Bereich der Risikopolitik, welche wiederum in die allgemeine Unternehmenspolitik eingegliedert ist. Die Unternehmenspolitik gibt für das Unternehmen Grundsätze vor, in deren Rahmen risikopolitische Zielsetzungen die Ausprägung der Risikopolitik charakterisieren. Jene wird durch das Risikomanagement instrumentalisiert, welches die an den risikopolitischen Vorgaben des Unternehmens ausgerichtete, bewußte und zielgerichtete Steuerung aller mit einem Risiko behafteten Geschäfte zum Gegenstand hat.<sup>34</sup> Neben das auf den *aktiven Umgang* mit Risiken gestützte Risikomanagement tritt das auf quantitative und analytische *Überwachung* von Risiken gerichtete Risikocontrolling als weiterer Bestandteil der Ri-

31 Zu Verzinsungsmaßen innerhalb finanzwirtschaftlicher Investitionsbetrachtungen vgl. etwa Franke, G./Hax, H.: Finanzwirtschaft, S.172-179.

32 Die Auswirkungen von Marktzinsänderungen auf Realinvestitionen untersucht Rolfes, B.: Marktzinsorientierte Investitionsrechnung, S.697-709. Kritisch hierzu vgl. Adam, D. u.a.: Zur Verwendung marktzinorientierter Kalkulationszinsfüße, S.116-118.

33 Vgl. etwa Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.67-68.

34 Vgl. Grützemacher, T.: Bewertung und bilanzielle Erfassung, S.24-25. Weiterhin zur Risikopolitik vgl. etwa Brähwiler, B.: Risk Management, S.50-51; Schierenbeck, H.: Ertragsorientiertes Bankmanagement, S.514-516. Konkrete Aufgaben des Risikomanagements werden beschrieben bei KPMG (Hrsg.): Integriertes Risikomanagement, S.12-15.

sikopolitik.<sup>35</sup>

Die Behandlung des Zinsänderungsrisikos innerhalb des Risikomanagements entfällt auf das **Zinsmanagement** (Zinsrisikomanagement). Dieser Begriff wird unter praktischen Erwägungen in einer prozeßbezogenen (ablauforganisatorischen) Betrachtungsweise verstanden und umfaßt auch den auf Zinsrisiken entfallenden Teil des Risikocontrollings, obgleich das Risikocontrolling nach dem oben vorgestellten, funktionalen (aufbauorganisatorischen) Verständnis der Bestandteile der Risikopolitik als ein vom Risikomanagement getrennter Bereich anzusehen ist.<sup>36</sup> Als Prozeß beschäftigt sich das Zinsmanagement mit

- der *Identifikation*,
- der *Quantifizierung* und
- der *Steuerung von Zinsrisiken* sowie
- der *Kontrolle der Risikosteuerung*.<sup>37</sup>

Die *Identifikation* von Zinsrisiken soll deren Qualifizierung ermöglichen, indem denkbare Risikofaktoren ermittelt und ihre Auswirkungen auf die Werte von zinsabhängigen Positionen benannt werden.<sup>38</sup> Eine Trennung dieser Phase von der anschließenden, der *Quantifizierung* des Zinsrisikos, scheint jedoch nicht einfach, da durch die Quantifizierung ein Risiko überhaupt erst als solches erkennbar wird, bzw. sich dessen Auswirkungen nur durch eine quantitative Erfassung verdeutlichen lassen. Die Zinsrisikoquantifizierung selbst bleibt in erster Linie Methoden der schließenden Statistik aus dem Bereich der Portfolioanalyse vorbehalten.<sup>39</sup> Durch die der noch gesondert zu betrachtenden Phase „Zinsrisikosteuerung“ nachfolgende *Kontrolle der Zinsrisikosteuerung* soll schließlich überprüft werden, ob und inwieweit die zur Risikosteuerung gewählten Methoden ihrer Zielsetzung gerecht

35 Vgl. Groß, H./Knippschild, M.: Instrumente und Organisation der Risikosteuerung, S.93-94; Jakob, K.: Mindestanforderungen, S.154. Anders Rudolph, welcher das Risikomanagement mit dem Risikocontrolling gleichsetzt (vgl. Rudolph, B.: Risikomanagement in Kreditinstituten, S.118). Buschmann wiederum sieht das Risikocontrolling als einen der Bestandteile des Risikomanagements (vgl. Buschmann, W.F.: Risiko-Controlling, S.722).

36 Vgl. Fittner, V.: Derivatepublizität, S.187.

37 Vgl. Buschmann, W.F.: Risiko-Controlling, S.723-724; Eller, R.: Risikomanagement von Zinsinstrumenten, S.44. Allgemein für das Risikomanagement vgl. Adrian, R. u.a.: Der Bankbetrieb, S.698-702; Edelman, E./Eller, R.: Wertpapierdarlehen, S.89-93; Schierenbeck, H.: Ertragsorientiertes Bankmanagement, S.514; Walther, W.F.: Risiko-Management, S.289.

38 Vgl. Scharpf, P./Epperlein, J.K.: Risikomanagement derivativer Finanzinstrumente, S.213.

39 Vgl. etwa Preyer, H.-P./Reinhardt, L.: Identifizierung und Management von Zinsrisiken, S.202-208. Zu einem umfangreichen Überblick über Methoden der Quantifizierung von Zinsrisiken vgl. weiterhin Obermann, R.F.M.L.: Zinsrisikopotential, S.6-26; Oestreicher, A.: GoB von Zinsterminkontrakten, S.40-86, beide Quellen m.w.N.

wurden.<sup>40</sup> Diese Phase sollte vor allem von der Messung der Rentabilität der zur Risikosteuerung getätigten Geschäfte gekennzeichnet sein.<sup>41</sup>

In einem traditionellen Ansatz erfolgt die Umsetzung der *Steuerung von Zinsrisiken* mittels der Aufnahme bzw. der Anlage von Mitteln zu variablen oder festverzinslichen Bedingungen. Der Nachteil dieser Vorgehensweise liegt darin, daß sie stets zwei unterschiedliche Effekte hervorruft, welche grundsätzlich zwei unterschiedlichen finanzwirtschaftlichen Zielsetzungen zuzuordnen sind. Zum einen sind dies die durch Auswahl und Gewichtung fester bzw. variabler Zinssätze eintretenden Zinseffekte im Rahmen der soeben beschriebenen Zielsetzung „Steuerung des Zinsrisikos“. Zum anderen ist der (unmittelbar bilanzwirksame) Einsatz von Mittelanlagen und -aufnahmen stets in Höhe des zugrundeliegenden Kapitalbetrages liquidiätswirksam. Die Steuerung von Zahlungsströmen bildet jedoch einen eigenen, von der Risikosteuerung unabhängigen Aufgabenbereich der Unternehmenssteuerung.<sup>42</sup> So sind durchaus Zielkonflikte denkbar, wenn beispielsweise die Aufnahme eines Kredites zu einem festen Zinssatz der Absicherung einer ebenfalls festverzinslichen Geldanlage dienen soll, die Höhe des zum Erhalt der gewünschten Zinskonditionen notwendigen Kreditbetrages aber nicht mit dem eigentlichen Liquiditätsbedarf des Unternehmens übereinstimmt.

Der Einsatz von Zinsderivaten liefert Instrumente zur Steuerung von Zinsrisiken, welche weitgehend frei von Auswirkungen im Bereich der Liquiditätssteuerung sind. Hierdurch können Entscheidungen über den Umgang mit Zinsrisiken separat von Entscheidungen über die Beschaffung und Verwendung von Finanzmitteln getroffen werden.<sup>43</sup> Wie im nächsten Abschnitt zu zeigen sein wird, kann die Steuerung von Zinsrisiken durch den Einsatz von Zinsderivaten in das Einschränken oder sogar Vermeiden von Zinsrisiken münden. Ebenso eignen sich derivative Instrumente aber auch zur bewußten Schaffung einer Risikoposition, um hiermit verbundene Ertragschancen zu nutzen.

---

40 Vgl. Eller, R.: Risikomanagement von Zinsinstrumenten, S.45.

41 Vgl. Croßmann, J.: Internes Controlling von Finanzinnovationen, S.170. Umfangreich zu den Anforderungen an das Zinsmanagement von Kreditinstituten vgl. *Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht: Management von Zinsrisiken*, S.161-174a.

42 Vgl. im Ergebnis *Dresdner Bank (Hrsg.): Zinsmanagement*, S.7.

43 Vgl. *Dresdner Bank (Hrsg.): Zinsmanagement*, S.7; Jokisch, J.: Finanzinnovationen zum Management von Zinsrisiken, S.98.



## **2.2.2 Zinsrisikomanagement mit Finanzderivaten - Einsatzmöglichkeiten von Zinsderivaten**

### **2.2.2.1 Hedging**

Das **Hedging** (to hedge = englisch „umzäunen, abgrenzen“) bezeichnet allgemein den Ausgleich eines durch Abschluß eines bestimmten Geschäftes entstehenden Risikos durch Eingehen eines kompensierenden Gegengeschäftes.<sup>44</sup> Eine andere Definition sieht das Hedging als Ausgleich eines in einer Kassaposition bestehenden Marktrisikos durch Abschluß eines äquivalenten Termingeschäftes.<sup>45</sup> Dieser Definition soll jedoch nicht gefolgt werden, da sie sich lediglich auf einen Teilbereich der zuerst vorgenommenen Begriffsabgrenzung beschränkt und somit diejenigen Hedging-Möglichkeiten verkennt, welche nicht dem Terminmarkt entstammen (wie beispielsweise eine Risikoabsicherung durch originäre Finanzinstrumente). Im Idealfall führt das Hedging zur völligen Neutralisation des bestehenden Risikos.<sup>46</sup> Unter Anwendung der Definition des Zinsänderungsrisikos<sup>47</sup> folgt, daß mittels Hedging des Zinsrisikos das Ziel angestrebt wird, die Auswirkungen einer Marktzinsänderung auf das tatsächliche Ergebnis einer finanzwirtschaftlichen Entscheidung zu neutralisieren.

Die Einsatzmöglichkeiten derivativer Finanzinstrumente zur Risikoabsicherung werden im Vergleich zu einem Hedging mittels originärer Finanzinstrumente deutlich. Hat ein Unternehmen beispielsweise Mittel für drei Jahre zu einem festen Zinssatz von 7% angelegt, so würde eine traditionelle Absicherung gegen das Zinsänderungsrisiko eine fristenkongruente Finanzierung dieser Anlage zu einem festen Zinssatz verlangen. Liegt eine entsprechende Finanzierungsmöglichkeit nicht vor, weil etwa nur variabel verzinslich finanzierte Mittel zur Verfügung stehen, so wäre das Unternehmen gezwungen, eine Anpassung seiner Passivstruktur einzuleiten. Durch Anwendung eines derivativen Zinsinstruments, wie z.B. durch Kauf eines Forward Rate Agreement (FRA), welches mit einem vereinbarten Zinssatz von 7% ausgestattet ist, könnte eine variabel verzinsliche Finanzierung weiter bestehen. Dennoch ließe sich die gewünschte festverzinsliche Mittelanlage vornehmen und gleichzeitig eine Vorkehrung gegen steigende Zinsen treffen.

44 Vgl. *Bäschgen, H.E.*: Börsenlexikon, S.361.

45 Vgl. *Rudolph, B.*: Derivative Finanzinstrumente, S.15; *Schäfer, K.*: Einsatz und Bewertung von Optionen und Futures, S.51.

46 Hierfür ist die Bezeichnung „Perfect Hedge“ gängig (vgl. z.B. *Beilner, T./Mathes, H.D.*: DTB DAX-Futures, S.388).

47 Zu dessen Definition vgl. Gliederungspunkt 2.1.

Im direkten Vergleich zum Hedging mittels originärer Finanzinstrumente (Risikomanagement im traditionellen Sinne) zeigen sich derivative Finanzinstrumente aufgrund gezielter Einsatzmöglichkeiten sowie unter Kostengesichtspunkten häufig überlegen.<sup>48</sup> Diese Vorteile sind jedoch in zweierlei Hinsicht zu relativieren. Zum einen sind Finanzderivate zwar aufgrund ihres synthetischen Charakters gerade für individuelle und maßgeschneiderte Risikoabsicherungen prädestiniert. Jedoch sollte der mit zunehmender Komplexität von Finanzderivaten einhergehende Schwierigkeitsgrad ihrer Handhabung nicht übersehen werden.<sup>49</sup> Zum anderen kann eine Aussage bezüglich der Kostenvorteilhaftigkeit von Finanzderivaten gegenüber originären Finanzinstrumenten bei Risikoabsicherungen niemals einen absoluten Charakter haben.<sup>50</sup> Eine konkrete Aussage über die Kostenvorteilhaftigkeit des einen oder anderen Instruments muß einem quantifizierenden Vergleich im Einzelfall vorbehalten bleiben.<sup>51</sup>

#### 2.2.2.2 Spekulation

Unter **Spekulation** wird „die in der Regel kurzfristig angelegte, auf Gewinnerzielungsabsicht abstellende Ausnutzung von Preis- und Wertunterschieden zu verschiedenen Zeitpunkten bei demselben Objekt“ verstanden.<sup>52</sup> Eine weitere Definition sieht Spekulation als „Übernahme eines Marktrisikos in Erwartung vorteilhafter Änderungen der Kassakurse, die zugleich eine vorteilhafte Änderung der Derivatpreise bewirken“.<sup>53</sup> Dieses Verständnis steht keineswegs im Gegensatz zu der ersten, mithin allgemeineren Definition. Es hebt jedoch zwei für die weitere Betrachtung wesentliche Punkte hervor: Erstens wird durch die Betonung einer Übernahme von Marktrisiken deutlich, daß mit der Spekulation eine dem Hedging als Vermeidung von Marktrisiken entgegengesetzte Strategie gewählt wird. Zweitens

48 Vgl. KPMG (Hrsg.): Financial Instruments, S.20; Lomax, D.F.: Importance Of New Financial Instruments, S.60.

49 Vgl. beispielsweise Damm, U.: Derivate zwischen Nutzen und Risiko, S.506; Fabritius, H.G.: Ordnungspolitischer Handlungsbedarf bei Derivaten, S.279.

50 Unternehmen nutzen zum Hedging bestehender Risikopositionen regelmäßig die günstigsten am Markt verfügbaren Instrumente (vgl. o.V.: Krumnow plädiert für mark-to-market). Dies können sowohl derivative als auch originäre Finanzinstrumente sein.

51 Ein nicht zu unterschätzender Kostenfaktor derivativer Finanzinstrumente zeigt sich z.B. für den Fall der Prämienzahlung bei Zinsbegrenzungsvereinbarungen. Deren Höhe ist ein Entstehungsgrund für die „prämiensparende“ Konstruktion des sog. „Collar“ (vgl. hierzu Teil III Gliederungspunkt 3.1.3.1).

52 Btschgen, H.E.: Zinstermingeschäfte, S.33.

53 Rudolph, B.: Derivative Finanzinstrumente, S.16.

zeigt sich im Hinweis auf die Korrelation zwischen Kassa- und Derivatekurs<sup>54</sup> bereits die Möglichkeit des Einsatzes derivativer Finanzinstrumente für spekulative Zwecke.

Bezogen auf ein Engagement vor dem Hintergrund des Zinsänderungsrisikos, muß Spekulation als bewußte Partizipation an Marktzinsänderungen verstanden werden, um hierdurch positive Ergebnisauswirkungen zu erzielen. Die Spekulation trägt daher den Charakter einer finanzwirtschaftlichen Entscheidung. Eine spekulative Teilnahme am Zinsänderungsrisiko ist durch Bildung einer offenen, zinsabhängigen Position (sog. Positionierung) durchführbar<sup>55</sup>, worunter der Abschluß eines zinsinduzierten Finanzgeschäftes ohne gleichzeitiges Eingehen einer sichernden Gegenposition verstanden wird.<sup>56</sup> Spekulation kann durch Positionierung sowohl von originären als auch von derivativen Finanzinstrumenten stattfinden. Der hierdurch entstehenden Gewinnchance steht naturgemäß auch ein Verlustrisiko gegenüber, da eine Absicherung der offenen Position ja definitionsgemäß unterbleibt.<sup>57</sup>

### 2.2.2.3 Arbitrage

Allgemein ist **Arbitrage** eine Transaktion, bei welcher Preisunterschiede desselben Objektes an unterschiedlichen Marktlifikationen zur Gewinnerzielung ausgenutzt werden.<sup>58</sup> Dieser Arbitragebegriff kann unter Berücksichtigung der Zeitkomponente definitorisch noch erweitert werden, indem als Arbitrage solche Geschäfte bezeichnet werden, die örtliche *und/oder* zeitliche Preisunterschiede desselben Objektes nutzbar machen sollen.<sup>59</sup> Dieses Verständnis (= Arbitrage im weiten Sinne) sieht die Merkmale einer Arbitrage bereits dann als erfüllt an, wenn eine bloße Ausnutzung zeitlicher Preisdifferenzen vorliegt. Unter Anwendung dieser Definition wird es allerdings schwierig, die Arbitrage von der Spekulation abzugrenzen, welche durch Bildung offener Positionen genau das gleiche Ziel verfolgt. Eine Möglichkeit zur Unterscheidung von Arbitrage und Spekulation bestünde etwa darin, der Arbitrage

54 Vgl. z.B. für Financial Futures Cordero, R.: Financial Futures Markt, S.80.

55 Vgl. auch Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht: Risikomanagement im Derivatgeschäft, S.186.

56 Vgl. KPMG (Hrsg.): Financial Instruments, S.22.

57 Vgl. im Ergebnis für die gravierenden Verlustmöglichkeiten bei der Spekulation mit Futures Grünewald, A.: Finanzterminkontrakte im handelsrechtlichen Jahresabschluß, S.17; Menninger, J.: Financial Futures und deren bilanzielle Behandlung, S.69.

58 Vgl. Büschgen, H.E.: Börsenlexikon, S.54.

59 Vgl. Beilner, T./Mathes, H.D.: DTB DAX-Futures, S.389.

nur extrem kurze Zeitverzögerungen zuzubilligen. Die Spekulation hingegen könnte sich auch auf längerfristige Positionierungen erstrecken.<sup>60</sup>

Allerdings existiert auch ein engeres Verständnis der Arbitrage, welches verlangt, lokale Preisunterschiede *gleichzeitig* in einen Gewinn umzusetzen.<sup>61</sup> Diese Begriffsabgrenzung kann als Arbitrage im engen Sinne verstanden werden. Durch die zeitgleiche Ausnutzung von Preisdifferenzen bleibt Arbitrage hiernach risikofrei und verlangt zudem keinen Kapitaleinsatz.<sup>62</sup> Unter praktischen Gesichtspunkten dürfte allerdings diese völlig risikolose Arbitrage kaum zu realisieren sein<sup>63</sup>, weswegen im folgenden der Definition der Arbitrage im weiten Sinne gefolgt werden soll.

Arbitrage ist mit jedem fungiblen Objekt denkbar, nicht zuletzt deshalb, da aufgrund der zivilrechtlichen Trennung von Verpflichtungs- und Erfüllungsgeschäft beim Abschluß von Kaufverträgen der Vertragsgegenstand zum Geschäftsabschluß nicht unbedingt vorliegen muß.<sup>64</sup> Arbitrage kann sowohl mit originären als auch mit derivativen Finanzinstrumenten erfolgen. Beispielsweise ist für den Bereich der originären Finanzinstrumente der Kauf eines festverzinslichen Wertpapiers an der Düsseldorfer Börse mit dem unmittelbar anschließenden Verkauf desselben Wertpapiers an der Frankfurter Börse zu einem höheren Kurs denkbar. Im Handel mit derivativen Finanzinstrumenten ließe sich analog z.B. der Abschluß einer Swapvereinbarung, verbunden mit einem anschließenden, lokal unterschiedlichen, exakt spiegelbildlichen Gegengeschäft annehmen. Weiterhin umfaßt Arbitrage auch die Ausnutzung von Preisdifferenzen zwischen Kassa- und Terminmärkten des gleichen Objektes.<sup>65</sup>

### 2.3 Risiken des Einsatzes von Zinsderivaten

Wie in den letzten Gliederungspunkten beschrieben, eignen sich Finanzderivate im Zinsbereich zur Steuerung des Zins(änderungs)risikos und bieten sich daher als Instrumente des Zinsmanagements an. Es darf dabei jedoch keinesfalls übersehen

60 Vgl. KPMG (Hrsg.): Financial Instruments, S.26.

61 Vgl. Lipfert, H.: Internationaler Devisen- und Goldhandel, S.47.

62 Büschgen bezeichnet diesen Fall als „perfekte Arbitrage“ (vgl. Büschgen, H.E.: Zinstermingeschäfte, S.32, Fn.2).

63 Vgl. Rübel, M.: Devisen- und Zinstermingeschäfte in der Bankbilanz, S.34.

64 Vgl. beispielsweise Putzo, H.: Einführung vor § 433 BGB, S.490, Tz.1.

65 Vgl. Cordero, R.: Financial Futures Markt, S.17; Gränewald, A.: Finanzterminkontrakte im handelsrechtlichen Jahresabschluß, S.18.

werden, daß der Einsatz von Derivaten seinerseits Risiken unterworfen ist, deren Bewältigung eine effiziente Risikosteuerung verlangt.

Die im Zusammenhang mit Finanzderivaten relevanten Risiken lassen sich unterteilen in Risiken für das gesamte Finanzmarktsystem, wie etwa Zusammenbrüche von Marktteilnehmern und deren systembezogenen Folgewirkungen einerseits, und in individuell für Marktteilnehmer bestehende Risiken andererseits.<sup>66</sup> Letztgenannte Risiken sind namentlich Marktrisiko, Erfüllungsrisiko, Liquiditätsrisiko und sonstigen Risiken.<sup>67</sup> Diese Risiken werden nachfolgend betrachtet.

### 2.3.1 Marktrisiko

Der Begriff des Marktrisikos (im weiten Sinne) läßt sich einteilen in

- das *Preisrisiko* als Marktrisiko im engen Sinne und
- *sonstige Marktrisiken*.<sup>68</sup>

Das **Preisrisiko** derivativer Finanzinstrumente bezeichnet das Risiko, welches für Finanzderivate aus der Änderung der Werte ihrer Bezugsgrößen resultiert.<sup>69</sup> Im finanzwirtschaftlichen Sinne läßt sich das Preisrisiko als Verminderung des Barwertes von positionierten Finanzderivaten und damit auch des ökonomischen Vermögens ihres Halters aufgrund einer Wertveränderung der entsprechenden Bezugsgrößen der Derivate definieren.<sup>70</sup> Diese Bezugsgröße kann, wie die Derivate selbst, unterschiedlicher Art sein. Im Bereich derivativer Finanzinstrumente kommt den Marktwerten der Basiswerte der einzelnen Derivate eine sicherlich große Bedeutung zu. Für den Fall der Zinsderivate ist der Marktzins ein maßgeblicher Bewertungs-

66 Vgl. Jander, K.H./Plecher, R.: Risikomanagement bei Finanzderivaten, S.141.

67 Ähnliche Systematisierungen finden sich bei Fitzner, V.: Derivatepublizität, S.15, Krumnow, J.: Risikosteuerung, S.355 oder Schierenbeck, H.: Ertragsorientiertes Bankmanagement, S.523.

68 Vgl. Bürger, P.: Risikocontrolling, S.244.

69 Vgl. KPMG (Hrsg.): Solving the Mystery of Derivatives, S.24; Krumnow, J.: Risikosteuerung, S.354-356.

70 Ähnlich auch Mauritz, P.: Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung derivativer Finanzinstrumente, S. 18. Mauritz' Aufnahme des subjektiven Kriteriums einer „den Vorstellungen und Erwartungen adversen“ Veränderung der Bezugsgröße in die Definition des Preisrisikos wird hier nicht gefolgt, da es im Falle einer barwertigen Verschlechterung der Vermögensposition eines Halters derivativer Finanzinstrumente primär ohne Belang ist, ob diese Veränderung entgegen seinen Erwartungen erfolgt oder nicht. Seine subjektiven Erwartungen sind etwa für die Entscheidung über ein Engagement relevant, nicht jedoch für die nachträgliche Messung eines sich ergebenden Erfolges. Interessanterweise kritisiert Mauritz trotz der eigenen Definition des Preisrisikos unter Verwendung einer subjektiven Komponente gerade diese Vorgehensweise bei Grützemacher, T.: Bewertung und bilanzielle Erfassung, S.20 (vgl. Mauritz, P.: a.a.O., S.18, Fn.63).

parameter, so daß sich das bereits diskutierte **Zinsänderungsrisiko** auch als Preisrisiko der Zinsderivate herauskristallisiert.

Das Preisrisiko der Zinsderivate, i.e. das Zinsänderungsrisiko, zeigt sich insbesondere für den *spekulativen* Einsatz von Zinsderivaten von Relevanz.<sup>71</sup> So verschlechtert sich beispielsweise die barwertige Vermögenssituation des Halters eines ungesicherten Forward Rate Agreement (FRA), sobald das Niveau des Referenzzinses (des Marktzinses) sinkt.<sup>72</sup> Das Zinsänderungsrisiko schlägt also voll auf die Vermögenssituation des Positionshalters durch. Jedoch unterliegen *Hedgingmaßnahmen* mit Zinsderivaten ebenfalls dem Zinsänderungsrisiko, sofern die abgesicherte Position und das absichernde Zinsderivat auf Zinsänderungen nicht im gleichen Ausmaß gegenläufig reagieren, also kein perfektes Hedging vorliegt, und somit eine noch teilweise offene Position besteht.<sup>73</sup>

Die neben dem Preisrisiko existierenden **sonstigen Marktrisiken** untergliedern sich in

- das *Volatilitätsänderungsrisiko*,
- das *Basisrisiko* und
- das *Spreadrisiko*.<sup>74</sup>

Unter dem **Volatilitätsänderungsrisiko** ist „der mögliche Wertverlust einer Position durch Änderung der Volatilität des zugrundeliegenden Produktes“ zu verstehen.<sup>75</sup> Volatilität ist als ein Maß für die Schwankungsbreite einer bestimmten Bezugsgröße - wie z.B. eines Zinssatzes - definiert.<sup>76</sup>

Vor diesem Hintergrund wird der Unterschied zwischen dem oben als Preisrisiko von derivativen Zinsinstrumenten festgelegten „Zinsänderungsrisiko“ und dem auf die Veränderung der Schwankungsbreite von Zinssätzen gerichteten „Volatilitätsänderungsrisiko“ nicht unmittelbar deutlich, da beide Begriffe vermeintlich aus Zinsänderungen resultierende Risiken beschreiben. Jedoch bezieht sich lediglich das Zinsänderungsrisiko direkt auf Zinsänderungen und die hieraus abzuleitenden Fol-

71 Vgl. *Menninger, J.*: Financial Futures und deren bilanzielle Behandlung, S.74.

72 Zur Darstellung von FRA-Geschäften vgl. Teil III Gliederungspunkt 2.

73 Diese Problematik ist insbesondere im Rahmen der Bilanzierung von Bewertungseinheiten von Bedeutung (vgl. Teil II Gliederungspunkt 1.1.4).

74 Vgl. *Bürger, P.*: Risikocontrolling, S.244; ähnlich *Krumnow, J.*: Risikosteuerung, S.355.

75 Vgl. *Bürger, P.*: Risikocontrolling, S.244.

76 Vgl. *Büschgen, H.E.*: Börsenlexikon, S.774.

gen. Das Zinsänderungsrisiko wurde definiert als die Gefahr, daß das tatsächliche Ergebnis einer finanzwirtschaftlichen Entscheidung aufgrund einer möglichen Marktzinsveränderung einen vorgegebenen Referenzwert nicht erreicht.<sup>77</sup> Das Risiko sich ändernder Zinsen läßt sich sicherlich ebenfalls in der Volatilität der Zinssätze erkennen, das Volatilitätsänderungsrisiko jedoch fokussiert eine Änderung eben dieser Volatilität und nicht der Zinsen selbst. So könnte man das Volatilitätsänderungsrisiko auch als Risiko der Änderung des Zinsänderungsverhaltens bezeichnen.

Im Falle der Zinsderivate ist das Volatilitätsänderungsrisiko *nur* für optionsbasierte Derivate wie Zinsoptionen und Zinsbegrenzungsvereinbarungen (bedingte Termingeschäfte, bedingte Zinsderivate) maßgeblich.<sup>78</sup> Für die Marktpreisbildung solcher Derivate ist die erwartete Volatilität des Basiswertes (hier: des Zinses) von gewichtiger Bedeutung.<sup>79</sup> Demnach muß eine Volatilitätsänderung, sofern sie auch die Erwartungen bezüglich des zukünftigen Volatilitätsverlaufs beeinflusst, ebenfalls Auswirkungen auf den Preis optionsbasierter Zinsderivate haben und demnach ein Risiko für den Halter offener Positionen verkörpern.

Schließlich ergeben sich als Ausprägung der sonstigen Marktrisiken die konzeptionell verwandten **Basis- und Spreadrisiken**<sup>80</sup>. Diese Risiken bestehen beim Einsatz von Finanzderivaten zur Absicherung (Hedging) originärer oder derivativer Instrumente dergestalt, daß sich für „gesichertes“ und „sicherndes“ Instrument betragsmäßig unterschiedliche Wertentwicklungen ergeben.<sup>81</sup> Die Ausgangslage für solche Risikosituationen dürfte folglich stets bestehen, wenn es innerhalb der geschlossenen Position einer perfekten, negativen Korrelation beider Komponenten ermangelt und somit ein potentieller Wertverlust vorliegt.

Ein Basisrisiko bezeichnet unterschiedliche Wertentwicklungen an Kassa- und

---

77 Vgl. Gliederungspunkt 2.1.

78 Vgl. *Bürger, P.*: Risikocontrolling, S.245 und *Schrapp, P./Epperlein, J.K.*: Risikomanagement derivativer Finanzinstrumente, S.214. *Krumnow* subsumiert bereits auf Definitionsebene Volatilitätsrisiken unter den Begriff der optionsspezifischen Preisrisiken (vgl. *Krumnow, J.*: Risikosteuerung, S.355).

79 Vgl. *Dresdner Bank (Hrsg.)*: Zinsmanagement, S.33 u. 35; *Scharpf, P./Luz, G.*: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.304.

80 Mitunter werden beide Begriffe gleichbedeutend verwendet (so etwa bei *Biermann, B.*: Modernes Risikomanagement, S.8).

81 Vgl. *Bürger, P.*: Risikocontrolling, S.244; *KPMG (Hrsg.)*: Solving the Mystery of Derivatives, S.24.

Terminmarkt,<sup>82</sup> z.B. zwischen einer im Bestand befindlichen Anleihe und einem zur Sicherung verkauften Zins-Future. Da die Folge „unterschiedliche Wertentwicklung an Kassa- und Terminmarkt“ voraussetzt, daß das gesicherte Instrument auch an beiden Märkten gehandelt wird, kommt das Basisrisiko nur bei Finanzderivaten in Betracht, denen ein kassa- und terminmarktgängiger Basiswert zugrunde liegt. Dies ist z.B. bei den lediglich zinssatzbezogenen OTC-Zinsderivaten nicht der Fall. Für diese ist vielmehr das Spreadrisiko relevant, welches definitionsgemäß dann vorliegt, wenn die eine geschlossene Position bildenden Finanzinstrumente von verschiedenen Zinskurven abhängig sind (z.B. Anleihenrenditekurve versus Zerobondrenditekurve oder Swapzinskurve)<sup>83</sup> und daher für diese Instrumente unterschiedliche Bewertungsergebnisse folgen können.<sup>84</sup>

### 2.3.2 Erfüllungsrisiko

Aus Sicht des Halters eines Finanzderivates soll unter dem **Erfüllungsrisiko** in einem weiten Sinne verstanden werden, daß der Geschäftspartner seinen Verpflichtungen nicht in der vereinbarten Weise nachkommen kann oder will und dies die barwertige Verschlechterung der Vermögenssituation des Halters zur Folge hat.<sup>85</sup>

Der **fehlende Erfüllungswille** konstituiert in erster Linie dann ein Risiko, wenn die vertragliche Gegenseite über eine rechtlich werthaltige Möglichkeit zur Leistungsverweigerung verfügt.

Das **fehlende Erfüllungsvermögen**, welches auch als **Erfüllungsrisiko** im engeren Sinne verstanden wird, kann - bezogen auf den erfüllungsunfähigen Vertragspartner - exogener (Länderrisiko) oder endogener (schuldnerindividuelles Erfüllungsrisiko) Natur sein.<sup>86</sup> Das exogene Länderrisiko tritt bei vertraglichen Beziehungen zu einem ausländischen Geschäftspartner in den Vordergrund und

<sup>82</sup> Vgl. Scheffler, J.: Hedge-Accounting, S.17.

<sup>83</sup> Vgl. Krumnow, J.: Derivatives Geschäft, S.13.

<sup>84</sup> Vgl. Gottschalk, H.D./Renner, M.: Risikosteuerung von Swap-Portfolios, S.525-526; Groß, H./Knippschild, M.: Instrumente und Organisation der Risikosteuerung, S.98; Krumnow, J.: Risikosteuerung, S.356. Zu begrifflichen Unschärfen des Begriffes „Spread-Risiko“ in der Praxis vgl. Buschmann, W.F.: Risiko-Controlling, S.727.

<sup>85</sup> Vgl. Mauritz, P.: Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung derivativer Finanzinstrumente, S.19; Bieg, H./Rübel, M.: Devisen- und Zinstermingeschäfte in Bankbilanzen, S.261; Rübel, M.: Devisen- und Zinstermingeschäfte in der Bankbilanz, S.60.

<sup>86</sup> Eine ähnliche Unterteilung findet sich auch bei Scheffler, J.: Hedge-Accounting, S.8-9.



besteht vor allem in hoheitlichen Verfügungsbeschränkungen, welche sich im Verbot der Konvertierung ausländischer Währungen, Transferbeschränkungen oder -verboten sowie Kontensperrungen konkretisieren.<sup>87</sup>

Als **Erfüllungsrisiko im engsten Sinne** verbleibt das endogene, schuldnerindividuelle Erfüllungsrisiko, d.h. das von der *Bonität* des Schuldners abhängige Erfüllungsrisiko. Die Literatur schreibt dieser Ausprägung des Erfüllungsrisikos den größten Stellenwert zu. Üblich ist hier auch die synonyme Verwendung der Begriffe (Adressen)ausfallrisiko<sup>88</sup>, Bonitätsrisiko<sup>89</sup> oder Kreditrisiko<sup>90</sup>. Kennzeichnend für diese Risikoart ist der Wertverlust einer aus dem Geschäft mit dem teilweise oder vollständig erfüllungsunfähigen Partner hervorgehenden Derivateposition.

Auch das **Bonitätsrisiko** läßt sich weiter untergliedern, und zwar in das **aktuelle Risiko** und das **potentielle Risiko**.<sup>91</sup> Sowohl das aktuelle als auch das potentielle Risiko zielen auf das Problem einer Wiedereindeckung mit einem bestimmten Finanzderivat, welche erforderlich wird, falls durch den Ausfall eines Vertragspartners eine offene Position entsteht. Ein Risiko besteht nun darin, daß diese Position - verglichen mit den ursprünglichen Bedingungen - nur durch ein Neugeschäft zu eventuell ungünstigeren Konditionen geschlossen werden kann.<sup>92</sup> Aktuelles und potentielles Risiko unterscheiden sich in ihrer zeitlichen Dimension. So zeigt das aktuelle Risiko durch eine Ist-Betrachtung die im Untersuchungszeitpunkt bestehenden Ausfallrisiken, wohingegen das potentielle Risiko zusätzlich die bis zum Laufzeitende der betrachteten Transaktion latent vorhandenen Ausfallrisiken einbezieht.

Bei symmetrischen (unbedingten) Finanzderivaten ist bis zum Fälligkeitszeitpunkt das Bonitätsrisiko jeweils für beide Geschäftspartner von Bedeutung; beide Beteiligte können in die Situation des zum Erhalt einer Leistung Berechtigten gelangen

87 Vgl. Priess, K.-H.: Devisentermingeschäfte und Jahresabschlußzwecke, S.165-168.

88 Vgl. Mauritz, P.: Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung derivativer Finanzinstrumente, S.19; Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.95; Schulte-Mattler, H.: Ausfallrisiko und bilaterales Netting von OTC-Finanzderivaten, S.302; Seedorf, U.: Erfassung bilanzunwirksamer Finanzinnovationen, S.25.

89 Vgl. Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht: Risikomanagement im Derivatgeschäft, S.196-197; Bürger, P.: Risikocontrolling, S.253; Jutz, M.: Swaps und Financial Futures, S.65; Schwarzkopf, H.: Finanzinnovationen, Sp.538-

90 Vgl. Adolph, B./Glaab, W.: Kreditrisiko bei Financial Futures, S.79; KPMG (Hrsg.): Solving the Mystery of Derivatives, S.24.

91 Vgl. hierzu sowie zum folgenden Bürger, P.: Risikocontrolling, S.254-255. Vgl. ebenfalls Fabritius, H.G.: Ordnungspolitischer Handlungsbedarf bei Derivaten, S.280.

92 Vgl. auch Rudolph, B.: Derivative Finanzinstrumente, S.18.

und sehen sich somit stets einem Risiko der Erfüllungsunfähigkeit des Kontrahenten gegenüber. Anders ist dies bei asymmetrischen (bedingten, optionsbasierten) Finanzderivaten. Dort existiert ein Bonitätsrisiko während der Laufzeit des Geschäftes lediglich aus Sicht des (Options-)Berechtigten, da nur diesem gegenüber noch eine Leistung zu erbringen ist, welche von einer Erfüllungsunfähigkeit betroffen sein könnte. Der Stillhalter hingegen hat die ihm zustehende Prämie regelmäßig bereits bei Geschäftsabschluß erhalten.<sup>93</sup>

### 2.3.3 Liquiditätsrisiko

Im Bereich der Finanzderivate kann das **Liquiditätsrisiko** als das Risiko verstanden werden, ein bestimmtes Finanzderivat gar nicht, nicht schnell genug oder nur zu einem unangemessenen Preis kaufen, verkaufen oder glattstellen zu können.<sup>94</sup> Dieses offensichtlich in einer unzureichenden Markttiefe, d.h. im Fehlen eines effizienten Sekundärmarktes, begründete Risiko ist vor allem für OTC-Finanzderivate beachtlich.<sup>95</sup> So können Hedging- oder Spekulationsstrategien, i.e. auf eine Steuerung des Preisrisikos ausgerichtete Maßnahmen, genau determiniert sein, aber dennoch an einer fehlenden Marktliquidität scheitern.<sup>96</sup>

Problematisch für den Halter der Derivateposition sind die möglichen *Folgen* einer ungenügenden Liquidierbarkeit derivativer Finanzinstrumente:<sup>97</sup> Zahlungsschwierigkeiten oder sogar -unfähigkeit (Insolvenzgrund !), sinkende Börsenkurse, die Verminderung der eigenen Bonität (Erhöhung der Finanzierungskosten) und/ oder eine Verschlechterung der operativen Geschäftsbeziehungen können sich daraus ergeben.<sup>98</sup>

Eine isolierte Betrachtung des Liquiditätsrisikos ist jedoch irreführend, da sich die Auswirkungen des Preis- und auch des Bonitätsrisikos ebenfalls liquiditätswirksam

---

93 Selbstverständlich besteht für einen Stillhalter sehr wohl ein Ausfallrisiko, falls nicht eine Einmalzahlung sondern eine ratierte Zahlung der Prämie vereinbart wurde.

94 Vgl. *Biermann, B.*: Modernes Risikomanagement, S.7; *KPMG (Hrsg.)*: Solving the Mystery of Derivatives, S.25.

95 Vgl. *Krumnow, J.*: Risikostenerung, S.364. Vgl. auch *Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht*: Risikomanagement im Derivatgeschäft, S.199-200.

96 Vgl. *Damm, U.*: Derivate zwischen Nutzen und Risiko, S.509.

97 Vgl. *Scharpf, P./Luz, G.*: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.96-97.

98 Dies gilt grundsätzlich auch für die unzureichende Liquidierbarkeit *nicht* derivativer Positionen; das Liquiditätsrisiko ist keinesfalls nur auf Finanzderivate beschränkt.

zeigen.<sup>99</sup> Umgekehrt stellt beispielsweise der als mögliche Folge einer Illiquidität auftretende Effekt steigender Finanzierungskosten ein Zinsänderungsrisiko dar, welches im Bereich des Zinsmanagements wiederum ein Preisrisiko verkörpert. Es bestehen also wenigstens zwischen Liquiditäts- und Preisrisiko Interdependenzen.

### 2.3.4 Sonstige Risiken

Als **sonstige Risiken** im Bereich der Finanzderivate sind zu nennen:

- **Rechtliche Risiken**<sup>100</sup>,
- **steuerliche Risiken**<sup>101</sup> und
- **betriebliche (operative) Risiken**<sup>102</sup>.

**Rechtliche Risiken** bestehen in einer ungenügenden vertraglichen Dokumentation des derivativen Geschäftes bzw. in einem gänzlichen Fehlen eines schriftlichen Vertrages. Dies kann sich in einer fehlenden rechtlichen Durchsetzbarkeit der aus einem Geschäft resultierenden Ansprüche äußern.<sup>103</sup>

**Steuerliche Risiken** bestehen in der Divergenz zwischen einer durch Einsatz eines derivativen Instruments beabsichtigten Steuergestaltung ex ante und der tatsächlichen steuerlichen Beurteilung ex post. So kann aus individueller Sicht eine abweichende, nachträgliche Beurteilung aufgrund der Versagung der steuerlichen Anerkennung einer konkreten Gestaltungsmethode seitens der Finanzverwaltung oder der Finanzgerichtsbarkeit entstehen. Zudem bergen im Zeitablauf veränderliche Steuerrechtsnormen die Gefahr steuerlicher Risiken.<sup>104</sup>

<sup>99</sup> Vgl. Scheffler, J.: Hedge-Accounting, S.8.

<sup>100</sup> Vgl. Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht: Risikomanagement im Derivatgeschäft, S.203-204; Bürger, P.: Risikocontrolling, S.257-258; KPMG (Hrsg.): Solving the Mystery of Derivatives, S.27; Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.98 u. 127-128.

<sup>101</sup> Vgl. Mauritz, P.: Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung derivativer Finanzinstrumente, S.22.

<sup>102</sup> Vgl. Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht: Risikomanagement im Derivatgeschäft, S.200-203; Bürger, P.: Risikocontrolling, S.258; Büschgen, H.E.: Bankbetriebslehre, S.660-662; Hartung, W.: Bilanzierung bei Kurssicherung, S.640; Knippschild, M.: Controlling von Zins- und Währungsswaps, S.153; Jander, K.H./Plecher, R.: Risikomanagement bei Finanzderivaten, S.141; Scheffler, J.: Hedge-Accounting, S.5-6.

<sup>103</sup> Vgl. Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht: Risikomanagement im Derivatgeschäft, S.203; Bürger, P.: Risikocontrolling, S.257-258; KPMG (Hrsg.): Solving the Mystery of Derivatives, S.27; Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.98 u. 127-128.

<sup>104</sup> Vgl. Mauritz, P.: Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung derivativer Finanzinstrumente, S.22.

**Betriebliche Risiken** sind bei allen Geschäftsarten bzw. in allen funktionalen Unternehmensbereichen zu bedenken und beschränken sich nicht nur auf den Einsatz von Finanzderivaten, werden bei diesen aber aufgrund einer wohl unstrittigen Komplexität der Materie evident. Betriebliche Risiken konkretisieren sich in

- *personellen* Risiken,
- *sachlich-technischen* Risiken sowie
- *organisatorischen* Risiken.

Die Grundlage eines **personellen Risikos** ist beim Einsatz menschlicher Arbeit im Zusammenhang mit derivativen Geschäften vom Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses bis hin zur Rechnungslegung stets gegeben. Personelle Risiken bestehen etwa in einer mangelnden Qualifikation bzw. Überforderung eines mit dem Einsatz derivativer Instrumente betrauten Mitarbeiters. Ebenso denkbar sind auch fehlende Motivation, Unterforderung aber auch vorsätzlich falsches Verhalten. Ein Nährboden für **sachlich-technische Risiken** besteht vor allem im Einsatz elektronischer Datenverarbeitung im Bereich derivativer Instrumente. Das Risiko umfaßt den „bloßen“ ineffizienten Einsatz technischer Hilfsmittel ebenso wie völlige Systemausfälle oder Computerkriminalität. **Organisatorische Risiken** schließlich zeigen sich in einer mangelhaften Aufbau- und Ablauforganisation in den mit dem Einsatz von Finanzderivaten betrauten Unternehmensbereichen (Handel, Abwicklung, Kontrolle und Rechnungswesen), so z.B. in einer fehlenden Trennung von Funktionen, unzureichenden Kontrollmechanismen oder organisatorisch bedingten Kommunikationsdefiziten.<sup>105</sup>

---

<sup>105</sup> Vgl. *Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht*: Risikomanagement im Derivatgeschäft, S.200; *Bürger, P.*: Risikocontrolling, S.258; *Büschgen, H.E.*: Bankbetriebslehre, S.660-662; *Hartung, W.*: Bilanzierung bei Kurssicherung, S.640; *Knippschild, M.*: Controlling von Zins- und Währungsswaps, S.153; *Jander, K.H./Plecher, R.*: Risikomanagement bei Finanzderivaten, S.141; *Scheffler, J.*: Hedge-Accounting, S.5-6, Zur Vermeidung organisatorischer Risiken vgl. *Mathieu, E.*: Swaps aus Sicht der internen Revision, S.699-702.

## **TEIL II - Methoden der Bilanzierung von Finanzderivaten**

### **1 Die Bilanzierung von Finanzderivaten nach deutschen und internationalen Rechnungslegungsnormen**

#### **1.1 Behandlung von Finanzderivaten nach deutschem Bilanzrecht**

##### **1.1.1 Vorbemerkungen**

Handelsrechtliche Vorschriften zur Rechnungslegung finden sich im Dritten Buch des HGB in den §§ 238 -341o. Das Bemerkenswerte an diesen handelsrechtlichen Regelungen vor dem Hintergrund einer zu untersuchenden bilanziellen Behandlung von Finanzderivaten ist, daß die Begriffe „Finanzderivat“ oder „derivatives Finanzinstrument“ hier keine Erwähnung finden. Lediglich innerhalb der Vorschriften für Kreditinstitute sind marginale Hinweise auf Termingeschäfte (§§ 340b Abs. 6, 340h HGB) bzw. auf Finanzinstrumente (§ 340c Abs. 1 HGB) enthalten. Es fehlen jedenfalls explizite Bestimmungen zum Ansatz und zur Bewertung von Finanzderivaten im handelsrechtlichen Jahresabschluß. Notwendig ist daher, diesbezügliche Grundlagen aus den bestehenden Normen und Bilanzierungsprinzipien, aus der bilanzrechtlichen Rechtsprechung sowie aus dem Sinn und Zweck bestimmter handelsbilanzieller Prinzipien abzuleiten.<sup>1</sup>

Bis zum Ende des Jahres 1996 konnten die handelsrechtlichen Erkenntnisse zur Bilanzierung von Finanzderivaten - soweit sie auf GoB-Basis beruhten - via steuerrechtlichem Maßgeblichkeitsprinzip<sup>2</sup> auch auf die steuerliche Bilanzierung übertragen werden. Besondere steuerrechtliche Vorschriften standen dem nicht entgegen.<sup>3</sup> Durch eine Änderung des Einkommensteuerrechts entfiel jedoch, beginnend mit Bilanzstichtagen ab dem 1.1.1997, die Möglichkeit der steuerbilanziellen Bildung von Rückstellungen für drohende Verluste aus schwebenden Geschäften.<sup>4</sup>

1 Vgl. *Scharpf, P.*: Finanzinstrumente im Jahresabschluß, S.181.

2 Vgl. § 5 Abs.1 EStG.

Aus der Fülle der Literatur zum Maßgeblichkeitsprinzip vgl. etwa die jüngeren Beiträge von *Mathiak, W.*: Unmaßgeblichkeit von kodifiziertem Handelsrechnungslegungsrecht, S.323-334, *Moxter, A.*: Verhältnis von Handelsbilanz und Steuerbilanz, S.195-199 sowie *Schmidt, P.-J.*: Maßgeblichkeit, S.903-914 alle m.w.N.

3 *Mauritz* untersucht in diesem Zusammenhang auf Basis der handelsrechtlichen Behandlung derivativer Finanzinstrumente Strategien zur Erzielung steuerlicher Vorteile durch den Einsatz von Finanzderivaten bei bilanzierenden Unternehmen (vgl. *Mauritz, P.*: Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung derivativer Finanzinstrumente, S.180-185). Mit der bilanziellen Abbildung sichernder Finanzinstrumente in der Steuerbilanz beschäftigt sich *Schumacher, A.*: Kompensatorische Bewertung, S.1473-1478. Die steuerbilanzielle Behandlung von Optionen betrachtet *Schick, R.*: Besteuerung von Optionsgeschäften, S.23-154.

4 Vgl. § 5 Abs.4a i.V.m. § 52 Abs.6a EStG.

Dieser im Schrifttum zu Recht kritisierte Systembruch<sup>5</sup> hat für die steuerrechtliche Bilanzierung von Finanzderivaten gravierende Auswirkungen, da gerade im finanzderivativen Bereich die Bildung von Drohverlustrückstellungen von zentraler Bedeutung ist. Nachfolgende Betrachtungen beschränken sich auf die Bilanzierung von Finanzderivaten nach deutschem *Handelsrecht*. Auf steuerbilanzielle Vorschriften wird allenfalls am Rande einzugehen sein.

## **1.1.2 Relevante Grundlagen des deutschen Bilanzrechts**

### **1.1.2.1 Die Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und Bilanzierung als Basis für die Bilanzierung von Finanzderivaten bei allen Kaufleuten**

#### **1.1.2.1.1 Die Bedeutung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und Bilanzierung**

Die Bedeutung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ergibt sich aus § 238 Abs. 1 S. 1 HGB als Grundlage für die Rechnungslegung *aller* Kaufleute. Das Gesetz spricht von Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung und nicht von Grundsätzen ordnungsmäßiger Bilanzierung. Im Verhältnis beider Grundsätze zueinander lassen sich die Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung als Oberbegriff charakterisieren, welcher neben den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung im engeren Sinne und den Grundsätzen ordnungsmäßiger Inventur auch die Grundsätze ordnungsmäßiger Bilanzierung umfaßt.<sup>6</sup> Instrumente des Jahresabschlusses aller den Rechnungslegungsvorschriften des HGB unterliegenden Kaufleute bilden die Bilanz sowie die Gewinn- und Verlustrechnung<sup>7</sup>, auf welche sich die GoB-Konformität demnach zunächst erstrecken muß. Danach müssen sich die GoB de lege lata automatisch auch auf den Bereich der Finanzderivate beziehen, sofern diese unter Bilanzierungsgesichtspunkten entscheidungsrelevant werden.

Mit den Hinweisen auf die Anwendung der GoB ist allerdings noch keinesfalls geklärt, was im einzelnen unter diesem Begriff zu verstehen ist. Unter einem

5 Vgl. Herzig, N./Rieck, U.: Rückstellung für drohende Verluste, S.313-315. Zur Kritik an der ursprünglichen Version der Gesetzesänderung, welche in bestimmten Fällen noch die steuerbilanzielle Bildung von Drohverlustrückstellungen zuließ, vgl. Heddaus, B.: Grenzen von Drohverlustrückstellungen, S.1467-1470; Hoffmann, W.-D.: Anmerkungen, S.1198-1199; Moxter, A.: Abgrenzung von Verbindlichkeitsrückstellungen und Verlustrückstellungen, S.1477-1478 u. 1480.

6 Vgl. Barth, K.: GoB, S.384; Budde, W.D./Raff, J. in: Beck'scher Bilanz-Kommentar, § 243 HGB, Tz.1. Im folgenden sollen, sofern nicht eine Trennung notwendig erscheint, die Begriffe „Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung“ und „Grundsätze ordnungsmäßiger Bilanzierung“ synonym als „GoB“ verwendet werden.

7 Vgl. § 242 Abs. 3 HGB.

rechtlichen Blickwinkel stellen die GoB einen „Normbefehl in der Form eines unbestimmten Rechtsbegriffes“ dar.<sup>8</sup> Dies darf indes nicht als eine Lücke innerhalb des Gesetzes verstanden werden. Vielmehr bildet der grundsätzliche Verweis auf die Maßgeblichkeit von GoB eine Konzession an die Tatsache, niemals alle innerhalb der Rechnungslegung existierenden Bereiche detailliert durch ein Gesetz regeln zu können.<sup>9</sup> So bestehen im Gesetz explizite Vorschriften zur Regelung von Buchführung, Inventur und Bilanzierung, welche ihrerseits ebenfalls als GoB bezeichnet werden können. Die gesetzlich nicht adressierten Fragen sind durch eine Anwendung der außergesetzlichen GoB zu beantworten. Es sind folglich gesetzlich kodifizierte und gesetzlich nicht kodifizierte GoB zu unterscheiden.<sup>10</sup>

Hinsichtlich der tatsächlichen Umsetzung der GoB in die konkrete Rechnungslegung ergeben sich zwangsläufig zwei Fragen: Zum einen ist zu klären, wie die weit gefaßten, gesetzlich kodifizierten GoB auszulegen sind. Zum anderen ist zu überlegen, nach welcher Vorgehensweise sich gesetzlich nicht kodifizierte GoB gewinnen lassen, zumal eine Fortentwicklung des offenen GoB-Systems (nicht zuletzt im Zusammenhang mit der Bilanzierung von Finanzderivaten) unausweichlich erscheint.<sup>11</sup>

Zur Auslegung von Gesetzesnormen im Bereich der Rechnungslegung, also auch zur Auslegung von kodifizierten GoB (erste Frage), bietet sich grundsätzlich die rechtswissenschaftliche Methode der Hermeneutik an, wonach

- der *Wortlaut* des Gesetzes (grammatische Komponente),
- der *Bedeutungszusammenhang* des Gesetzes (systematische Komponente),
- die *Entstehungsgeschichte* des Gesetzes unter Berücksichtigung der Ziele des Gesetzgebers (historische Komponente) sowie
- der *Gesetzeszweck* (teleologische Komponente)

<sup>8</sup> *Leffson, U.*: GoB, S.21.

<sup>9</sup> Vgl. *Budde, W.D./Raff, I.* in: Beck'scher Bilanz-Kommentar, § 243 HGB, Tz.19; *Leffson, U.*: GoB, S.24.

<sup>10</sup> Vgl. etwa *Baetge, J.*: Bilanzen, S.39. Kritisch hierzu *Leffson*, nach dessen Auffassung Gesetzesnormen einerseits von GoB andererseits zu trennen seien, da sonst jegliche begriffliche Schärfe verloren ginge (vgl. *Leffson, U.*: GoB, S.25). Dieser Einwand ist zwar grundsätzlich berechtigt, doch zeigt alleine schon die historische Entwicklung des HGB, daß verschiedene GoB den Status von Rechtsnormen erhielten, also zu gesetzlich kodifizierten GoB wurden. Zudem läßt sich gerade durch die Klassifizierungen „gesetzlich kodifiziert“ sowie „nicht gesetzlich kodifiziert“ sehr wohl eine deutliche Begriffsabgrenzung beider „GoB-Typen“ erreichen.

<sup>11</sup> Vgl. *Naumann, T.K.*: Bewertungseinheiten im Gewinnermittlungsrecht der Banken, S.185-186; *Weber-Grellet, H.*: Steuerbilanzrecht, S.53.

zu bemühen sind.<sup>12</sup>

Hinsichtlich der Gewinnung nicht kodifizierter GoB (zweite Frage) ist - entgegen der noch etwa bis Mitte des Zwanzigsten Jahrhunderts üblichen Orientierung an der Übung und den Ansichten ordentlicher und ehrenwerter Kaufleute<sup>13</sup> (induktive Methode) - nach moderner Betrachtungsweise eine Gewinnung außergesetzlicher GoB durch Anwendung einer an Sinn und Zweck des Jahresabschlusses ausgerichteten Vorgehensweise zu erzielen (deduktive Methode).<sup>14</sup>

Als die mit der Anwendung und Gewinnung von GoB betraute Institution ist in erster Linie auf die höchstrichterliche Rechtsprechung des BFH<sup>15</sup> sowie des - allerdings selten in bilanzrechtlichen Fragen entscheidenden - BGH zu verweisen. Bedauerlicherweise hatten beide Bundesgerichte bisher keine nennenswerten Möglichkeiten, zur Bilanzierung von Finanzderivaten Stellung zu beziehen. Weiterhin ist seit Inkrafttreten des KonTraG im Jahre 1998 ein „Privates Rechnungslegungsgremium“ gesetzlich vorgesehen, welches u.a. mit der Aufgabe einer Entwicklung von Empfehlungen zu den Grundsätzen der Konzernrechnungslegung sowie der Beratung des Bundesjustizministeriums bei Gesetzgebungsvorhaben zu Rechnungslegungsvorschriften<sup>16</sup> betraut werden kann, sofern das Bundesjustizministerium eine entsprechende Genehmigung erteilt<sup>17</sup>; ein solches Rechnungslegungsgremium hat sich unter dem Namen „Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee“ konstituiert.<sup>18</sup> Ebenfalls bedeutende Meinungsbildner im Bereich der Bilanzierung

12 Vgl. Baetge, J.: GoB, S.203, Tz.94. Allgemein zur Technik und den Problemen der Gesetzesauslegung vgl. Strömholm, S.: Rechtslehre, S.188-211.

13 So z.B. noch Schmalenbach, E.: GoB, S.225-233.

14 Vgl. Beckmann, R.: Bilanzierung bei Kurssicherung, S.390; Moxter, A.: Bilanzlehre II, S.8; Wöhe, G.: Bilanzierung, S.160-164 sowie grundlegend Döllerer, G.: GoB, S.1220. Die deduktive Vorgehensweise befürwortet auch der Große Senat des BFH: GoB „sind die Regeln, nach denen der Kaufmann zu verfahren hat, um zu einer dem gesetzlichen Zweck entsprechenden Bilanz zu gelangen“ (BFH v. 3.2.1969, S.292).

Zu einer umfassenden Darstellung über die Entwicklung der GoB-Gewinnung vgl. Beisse, H.: Wandlungen der GoB, S.385-403.

15 Vgl. Moxter, A.: Bilanzlehre II, S.8. Die große Bedeutung der BFH-Rechtsprechung für Fragen der Rechnungslegung beweist allein Moxters Werk „Bilanzrechtsprechung“, welches fast ausschließlich aus BFH-Entscheidungen eine den Ansatz und die Bewertung aller grundsätzlichen Bilanzpositionen umfassende Bilanzierungssystematik ableitet.

16 Vgl. § 342 Abs.1 HGB in der Fassung des KonTraG.

17 Vgl. § 342a Abs.9 HGB in der Fassung des KonTraG.

18 Zu Aufgaben und Bedeutung des Rechnungslegungsgremiums vgl. Moxter, A.: Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee, S.1425-1428.



sind naturgemäß die Rechts- und Wirtschaftswissenschaften<sup>19</sup>, aber auch Gremien entsprechender Berufsorganisationen. So sind für die Bilanzierung im Sektor der derivativen Finanzinstrumente etwa vom Bankenfachausschuß des IDW folgende Stellungnahmen ergangen:

- Stellungnahme BFA 2/1993: Bilanzierung und Prüfung von Financial Futures und Forward Rate Agreements<sup>20</sup>,
- Stellungnahme BFA 2/1995: Bilanzierung von Optionsgeschäften<sup>21</sup> und
- Stellungnahme BFA 3/1995: Währungsumrechnung bei Kreditinstituten<sup>22</sup>.

Allerdings verfügen solche Verlautbarungen innerhalb des deutschen Bilanzrechts über einen deutlich geringeren Stellenwert als dies etwa für entsprechende Stellungnahmen im angelsächsischen Raum der Fall ist.<sup>23</sup>

Sowohl bei der GoB-Auslegung als auch bei der GoB-Findung kommt insgesamt dem *Sinn und Zweck* des Jahresabschlusses eine umfassende Bedeutung zu.<sup>24</sup> Dieser Aspekt wird gerade für den hier zu untersuchenden Bereich der Bilanzierung von derivativen Finanzinstrumenten einen gewichtigen Stellenwert erhalten, da - wie erwähnt - keine expliziten, gesetzlich kodifizierten GoB für Finanzderivate existieren und, wie zu zeigen sein wird, auch die zahlreichen Vorschläge innerhalb des Schrifttums von einem Konsens bzw. dem Status einer befriedigenden Lösung weit entfernt sind. Weiterhin wird sich auch der Vergleich zwischen internationalen Bilanzierungsvorschriften bzw. -vorschlägen (nicht nur für Finanzderivate) und der deutschen, handelsrechtlichen Rechnungslegung vereinfacht betrachtet auf den Grundkonflikt zwischen unterschiedlichen Zwecken der jeweiligen Jahresabschlüsse reduzieren lassen. Es ist also sowohl für die GoB-Anwendung im allgemeinen als auch für eine Rechnungslegung derivativer Finanzinstrumente im speziellen unausweichlich, Sinn und Zweck des handelsrechtlichen Jahresabschlusses abzugrenzen.

19 Zur Bedeutung der Betriebswirtschaftslehre für das Bilanzrecht vgl. als Vertreter der Judikative etwa *Beisse, H.*: Bilanzrecht und Betriebswirtschaftslehre, S.1-14 und als Vertreter der Betriebswirtschaftslehre *Mellwig, W.*: Bilanzrechtsprechung und Betriebswirtschaftslehre, S.1613-1620 oder *Böcking, H.-J.*: Betriebswirtschaftslehre und wirtschaftliche Betrachtungsweise, S.85-103.

20 Vgl. Stellungnahme BFA 2/1993, S.337-339.

21 Vgl. Stellungnahme BFA 2/1995, S.421-422.

22 Vgl. Stellungnahme BFA 3/1995, S.426-429.

23 Zum Stellenwert der Empfehlungen des American Institute of Certified Public Accountants innerhalb der US-amerikanischen Rechnungslegung vgl. *Haller, A.*: Grundlagen der Rechnungslegung in den USA, S.37ff. Vgl. ebenfalls *Achleitner, A.-K./Behr, G.*: IAS, S.13.

24 Vgl. grundlegend *BFH* v. 3.2.1969, S.292.

Indessen lassen sich Sinn und Zweck des handelsrechtlichen Jahresabschlusses nicht unmittelbar aus dem Gesetz entnehmen. Es wird nicht einmal deutlich, ob das Gesetz einem oder mehreren Jahresabschlußzwecken genügen will bzw. ob innerhalb der vermeintlich einem oder mehreren Jahresabschlußzweck(en) dienenden Vorschriften eventuell eine hierarchische Ordnung besteht. Hilfreich in diesem Zusammenhang ist ein Blick auf die 4. EG-Richtlinie, welche eine EG-weite Harmonisierung der Rechnungslegung - allerdings beschränkt auf Kapitalgesellschaften<sup>25</sup> - zur Aufgabe hatte und mittels des Bilanzrichtlinie-Gesetzes ihren Eingang in das deutsche Bilanzrecht fand.<sup>26</sup> Die Präambel der 4. EG-Richtlinie verweist ausdrücklich auf den besonderen Stellenwert des Schutzes von Gesellschaftern sowie Dritten. Ähnlich wird in den Gesetzesmaterialien zum Bilanzrichtlinie-Gesetz vom Schutz der Gesellschafter, Kapitalanleger, Gläubiger und anderer Dritter gesprochen.<sup>27</sup> In der Literatur schließlich wird dieser Kreis schutzwürdiger Bilanzadressaten regelmäßig als Gruppe der externen Kapitalgeber präzisiert, d.h. Gesellschafter als Eigenkapitalgeber und Dritte als Fremdkapitalgeber.<sup>28</sup>

Der Schutz externer Kapitalgeber bildet ein Optimierungsgebot mit dem der handelsrechtliche Jahresabschluß konfrontiert wird, kann allerdings bei der Frage nach dem Sinn und Zweck des Jahresabschlusses noch nicht endgültig befriedigen. Dem instrumentellen Charakter des Jahresabschlusses wird allein durch den Verweis auf die Schutzbedürftigkeit eines bestimmten Personenkreises noch nicht Rechnung getragen. Hierzu ist es notwendig, neben einem übergeordneten Ziel (Sinn) auch die eigentlichen, konkreteren Aufgaben des Jahresabschlusses (Zweck) klarzustellen.

Nach Auffassung der Literatur werden dem Jahresabschluß zwei Hauptaufgaben zugebilligt: Zum einen sei dies die Ermittlung eines Gewinns, zum anderen obliege dem Jahresabschluß eine Informationsvermittlungsfunktion.<sup>29</sup> Hinsichtlich des hierarchischen Verhältnisses der genannten Jahresabschlußaufgaben wird im Schrifttum zum deutschen Bilanzrecht regelmäßig der Gewinnermittlungsfunktion (Ausschüttungsbemessungsfunktion) ein Vorrang eingeräumt.<sup>30</sup> Es existiert

25 Vgl. Art.1 Abs.1 der 4.EG-Richtlinie.

26 Vgl. *Wöhe, G.*: Bilanzierung, S.152-156, der auch zeigt, inwieweit sich die europarechtlichen Vorschriften bis in die GoB-Regelungen durchgesetzt haben.

27 BT-Drucksache 10/4268, S.87.

28 Vgl. statt vieler *Streim, H.*: Grundzüge der Bilanzierung, S.9-10.

29 Vgl. etwa *Leffson, U.*: GoB, S.59-63.

30 Stellvertretend hierfür *Dollner, G.*: Handelsbilanz ist gleich Steuerbilanz, S.162-164; *Mell-*

hingegen sehr wohl auch die Meinung, die Informationsfunktion des Jahresabschlusses sei höher anzuordnen<sup>31</sup>. Die Informationsfunktion hat für den Abschluß von Kapitalgesellschaften mittlerweile einen gesetzlich verankerten Stellenwert erhalten<sup>32</sup>, welcher durch den Anhang als zusätzliches Instrument des Jahresabschlusses untermauert wird. Da die explizite Erwähnung einer besonderen Informationsaufgabe des Jahresabschlusses *nur* für den Bereich der Kapitalgesellschaften (dort übrigens auch mit Verweis auf die Beachtung der GoB) vorliegt und darüber hinaus auch ein wissenschaftlicher Ansatz zur Erfüllung sowohl der Gewinnermittlungsaufgabe als auch der Informationsfunktion mittels einer zweckgerichteten Instrumentalisierung von Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung einerseits und Anhang andererseits existiert<sup>33</sup>, kann der Gewinnermittlungsfunktion als der handelsrechtlich gewollten Hauptaufgabe des Jahresabschlusses - jedenfalls als Hauptaufgabe von Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung - zugestimmt werden.

Weiterhin hat der Jahresabschluß auch anderen Funktionen gerecht zu werden, welche allerdings hinter dessen Hauptaufgabe zurücktreten müssen.<sup>34</sup> So läßt sich auch erkennen, daß es hinsichtlich des „Wettbewerbs“ von Gewinnermittlungs- und Informationsvermittlungsfunktion des Jahresabschlusses aller Kaufleute nicht um ein „ganz oder gar nicht“ gehen kann. Selbstverständlich erfüllt auch ein primär auf die Gewinnermittlung ausgerichteter Jahresabschluß eine Informationsfunktion, dies aber eben als Nebenaufgabe. Nur für Kapitalgesellschaften kommt der zusätzlichen Informationsvermittlung durch gesetzliche Erwähnung ein besonderer Stellenwert zu, auch wenn darin, wie zu noch zu zeigen sein wird, nicht die Hauptaufgabe liegt.<sup>35</sup>

Als Zwischenergebnis steht nun in bezug auf den Sinn und Zweck des

---

wig, W.: Bilanzrechtsprechung und Betriebswirtschaftslehre, S.1615; Moxter, A.: Bilanzlehre II, S.17-18.

31 So wohl *Leffson*, welcher sich diesbezüglich in seinem Werk „GoB“ intensiv mit den Auffassungen anderer Autoren auseinandersetzt (vgl. S.59-107). Vgl. auch *Kühler, F.*: Vorsichtsprinzip versus Kapitalmarktinformation, S.368-373 sowie *Budde, W.D./Steuber, E.*: Rechnungslegung im Spannungsfeld, S.544-548.

32 „True and Fair View“ in § 264 Abs.2 HGB. Vgl. auch Gliederungspunkt 1.1.2.2.

33 Sog. „Abkopplungsthese“. Vgl. vor allem *Moxter, A.*: Bilanzlehre II, S.67-68. Vgl. ebenfalls *Beisse, H.*: Generalnorm, S.33 und *Schildbach, T.*: Neue Generalklausel, S.13. Detaillierter hierzu vgl. Gliederungspunkt 1.1.2.2.

34 Zu einer überzeugenden Argumentation hinsichtlich der Rangordnung der Aufgaben einer Bilanz im Rechtssinne sowie zu einem Überblick über eventuelle Nebenaufgaben vgl. *Moxter, A.*: Bilanzlehre I, S.156-165.

35 Vgl. Gliederungspunkt 1.1.2.2.2.

Jahresabschlusses für alle Kaufleute, d.h. in bezug auf den Sinn und Zweck von Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung, fest, daß durch den Jahresabschluß unter Berücksichtigung der Schutzbedürftigkeit der externen Kapitalgeber (Optimierungsgebot) ein Gewinn zu ermitteln ist (instrumentelle Seite). Offen bleibt zur Klärung des Jahresabschlußzweckes schließlich, auf welchem Wege die Gewinnermittlung dem Schutzbedürfnis externer Kapitalgeber gerecht werden soll (funktionales Ziel). Zur Beantwortung dieser Frage ist mangels sonstiger klarer Gesetzesaussagen auf die kodifizierten GoB selbst als Indizien zurückzugreifen. Diese beschreiben immerhin im Range von Gesetzesnormen mehr oder minder konkret verschiedene Schritte, welche bei der Bilanzierung, i.e. der Jahresabschlußerstellung zur Ermittlung eines Gewinns, zu beachten sind. Hierbei wird in der Literatur regelmäßig die große Bedeutung des in § 252 Abs. 4 HGB normierten Vorsichtsprinzips<sup>36</sup>, insbesondere in seiner Ausprägung als Imparitätsprinzip, betont, so daß sich die handelsbilanzielle Primäraufgabe als vorsichtige, verlustantizipierende Ermittlung eines verteilungsfähigen Gewinns ergibt.<sup>37</sup> Verteilungsfähigkeit des vorsichtig ermittelten Gewinns bedeutet, daß Ausschüttungen letztlich nur unter Vorsichtserwägungen möglich sind<sup>38</sup>. Gemäß § 58 AktG bzw. § 29 GmbHG ist das Ausschüttungspotential an den Jahresüberschuß, also an den handelsrechtlich (vorsichtig) ermittelten Gewinn, gekoppelt bzw. durch diesen beschränkt. Bei Offenen Handelsgesellschaften sowie bei Kommanditgesellschaften werden die Entnahmemöglichkeiten der Gesellschafter u.a. vom Gewinn beeinflusst.<sup>39</sup> Im Falle von Kommanditgesellschaften führen des weiteren Entnahmen seitens des Kommanditisten über den auf ihn entfallenden Gewinnanteil hinaus zum Entstehen einer persönlichen Haftung<sup>40</sup>. So verstanden wird dem Schutz der Gesellschafter und Gläubiger durch einen vorsichtig ermittelten, ausschüttungsbemessenden Gewinn Genüge geleistet.

Schließlich ist im Zusammenhang mit dem Sinn und Zweck des Jahresabschlusses noch eine gerade in der jüngeren Diskussion um die Internationalisierung der

36 Vgl. etwa *Kroppf, B.*: Vorsichtsprinzip und Wahlrechte, S.80-81. Vgl. zum Vorsichtsprinzip auch Gliederungspunkt 1.1.2.1.4.

37 Vgl. *Moxter, A.*: Realisationsprinzip, S.1782; *ders.*: Jahresabschluß im Widerstreit, S.16; *ders.*: Sinn und Zweck des Jahresabschlusses, S.373-374.

38 Vgl. *Moxter, A.*: Sinn und Zweck des Jahresabschlusses, S.368 m.w.N.

39 Vgl. §§ 122 u. 169 HGB.

40 Vgl. § 172 Abs. 4 HGB.

Für Offene Handelsgesellschaften bzw. für Einzelkaufleute ist eine solche haftungsbegründende Vorschrift nicht erforderlich, da hier die Gesellschafter bzw. der Kaufmann ohnehin unbeschränkt haften.

Rechnungslegung häufig angesprochene Frage zu behandeln: Inwieweit ist eine Gewichtung zwischen den Beteiligten der schutzwürdigen Gruppe der externen Kapitalgeber, also zwischen den Interessen von Gesellschaftern und Gläubigern vorzunehmen?<sup>41</sup> Die Beantwortung dieser Frage gestaltet sich vordergründig schwierig, da sich zu dem bereits festgestellten Fehlen einer klaren Gesetzesaussage zu Sinn und Zweck des Jahresabschlusses nun auch noch die Tatsache gesellt, daß ebenfalls weder die 4. EG-Richtlinie und Gesetzesmaterialien zum Bilanzrichtlinie-Gesetz noch die kodifizierten GoB eine Priorität der Interessen einer der beiden Gruppen erkennen lassen. Den GoB läßt sich zumindest explizit nur entnehmen, daß eine vorsichtige Gewinnermittlung gewollt ist, nicht hingegen, ob dies im Interesse von Gläubigern oder Anteilseignern geschehen soll. So ist letztlich auch die teilweise in der Literatur vertretene Auffassung, die deutsche, handelsrechtliche Rechnungslegung müsse *in erster Linie* dem Gläubigerschutz dienen<sup>42</sup>, eine bloße Annahme. Gerade die ohne hierarchische Verschiebungen in der 4. EG-Richtlinie und Gesetzesmaterialien zum Bilanzrichtlinie-Gesetz genannte Gruppe von Gesellschaftern *und* Gläubigern weist darauf hin, daß alle kodifizierten Normen des Bilanzrechts und mit ihnen auch die nicht kodifizierten GoB dem Schutz beider Bilanzadressaten in gleichem Maße zu dienen haben.<sup>43</sup> Ob und inwieweit dies dann schließlich der Fall ist, stellt sich als eine neue Frage nicht nur bei der Auslegung bestehender Gesetznormen, sondern ebenfalls bei der Findung neuer GoB. Des weiteren erstreckt sich der vermeintliche Konflikt zwischen Gläubiger- und Anteilseignerinteressen auch auf die oben bereits behandelte Frage, inwieweit der Jahresabschluß einer Informationsvermittlungsaufgabe gerecht werden kann und soll. Dieser Ansatz soll jedoch innerhalb *dieses* Gliederungspunktes („Die Bedeutung der GoB“) nicht weiter untersucht werden. Dies bietet sich vielmehr innerhalb einer Betrachtung der besonderen Rechnungslegungsvorschriften für Kapitalgesellschaften an.<sup>44</sup> Vorerst soll es genügen, für eine Auseinandersetzung mit den

41 Vgl. beispielsweise die jüngeren Beiträge von Baetge, J./Thiele, S.: Gesellschafterschutz versus Gläubigerschutz, S.11-24, Ballwieser, W.: Übernahme amerikanischer Rechnungslegung, S.25-43, Euler, R.: Bilanzrechtstheorie und internationale Rechnungslegung, S.171-188 sowie Strobl, E.: IASC-Rechnungslegung, S.389-412 alle m.w.N. zu Aufsätzen innerhalb dieses Problemfeldes.

42 So etwa Beisse, H.: Gläubigerschutz, S.83 u. 85; ders.: Gewinnung von GoB, S.500-501; Euler, R.: System der GoB, S.182-183; Krumnow, J. u.a.: Rechnungslegung, § 340e HGB, Tz.128.

43 Im Ergebnis auch Baetge, J./Thiele, S.: Gesellschafterschutz versus Gläubigerschutz, S.19 sowie Budde, W.D./Steuber, E.: Rechnungslegung im Spannungsfeld, S.545.

44 Vgl. Gliederungspunkt 1.1.2.2.

GoB und deren Anwendung hinsichtlich der Bilanzierung von Finanzderivaten den Sinn und Zweck des handelsrechtlichen Jahresabschlusses für alle Kaufleute in einer vorsichtigen, ausschüttungsbemessenden Gewinnermittlung zum Schutze von Gläubigern und Gesellschaftern erfüllt zu sehen.

Hinsichtlich der Bilanzierung von Finanzderivaten zeigt sich die Notwendigkeit der Anwendung der allgemeingültigen, gesetzlich kodifizierten GoB unter Beachtung von Sinn und Zweck des Jahresabschlusses. Die GoB-Anwendung ergibt sich zunächst für alle Kaufleute gleichermaßen, insbesondere bestehen hier keine branchenabhängigen Unterschiede.<sup>45</sup> Für bestimmte Branchen können sich auf diesem Grundkonzept aufbauend - neben weiteren gesetzlichen Regelungen - im Bereich der nicht gesetzlich kodifizierten GoB bestimmte branchentypische GoB entwickeln, so dies aufgrund spezieller Geschäftstätigkeiten notwendig erscheint.<sup>46</sup> Obgleich Kreditinstituten der zweifellos größte Anteil an Geschäften mit Finanzderivaten zukommt, ist jedoch hinsichtlich der Bilanzierung von Finanzderivaten eine rein branchenbezogene GoB-Entwicklung<sup>47</sup> abzulehnen. Bei GoB für finanzderivativische Geschäfte handelt es sich „nicht um branchenspezifische, sondern um geschäftsspezifische Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung“.<sup>48</sup> Demnach sind, wenn es im Zusammenhang mit Fragen der Bilanzierung von Finanzderivaten zweckmäßig erscheint, für das Kreditgewerbe entwickelte GoB auch bei Unternehmen anderer Branchen anzuwenden, sofern deren Geschäftstätigkeit im Bereich derivativer Finanzinstrumente derjenigen von Kreditinstituten vergleichbar ist.<sup>49</sup> Im Falle der Bilanzierung von Finanzderivaten ist also eine branchenübergreifende Denkweise

45 Vgl. *Prahl, R./Naumann, T.K.*: Bilanzierung von Handelsaktivitäten, S.730.

46 Vgl. z.B. für das Kreditgewerbe *Krumnow, J.* u.a.: Rechnungslegung, zu § 340e HGB, Rn.68.

47 Eine solche suggerieren beispielsweise einige meist ältere, ausschließlich an der Rechnungslegung von Kreditinstituten ausgerichtete Monographien auf dem Gebiet der bilanziellen Behandlung von Finanzderivaten; vgl. beispielsweise die Dissertationen von *Grützemacher, T.*: Bewertung und bilanzielle Erfassung der Preisrisiken ausgewählter Finanzinnovationen [...] in der Rechnungslegung von Aktienbanken; *Rübel, M.*: Devisen- und Zinstermingeschäfte in der Bankbilanz; *Schwarze, A.*: Ausweis und Bewertung neuer Finanzierungsinstrumente in der Bankbilanz. Vgl. auch *Windmüller, R.*: Die bilanzielle Behandlung von Finanzinnovationen bei Banken. Als jüngere Beiträge, welche ebenfalls diese Richtung einschlagen, vgl. die Arbeiten von *Anstett, C.W.*: Financial Futures im Jahresabschluß deutscher Kreditinstitute und *Göttgens, M.*: Kompensation von Zinsänderungs- und Währungsrisiken in der Bankbilanz [alle Hervorh. durch d. Verf.].

48 *Scharpf, P.*: Finanzinstrumente im Jahresabschluß, S.34.

49 Vgl. *Elkart, W.*: Finanzinstrumente in der Rechnungslegung, S.368-369; *Happe, P.*: GoB für Swapvereinbarungen, S.182; *Perlet, H./Baumgärtl, M.*: Finanzinstrumente in der Versicherungswirtschaft, S.303; *Scharpf, W.*: Finanzinstrumente im Jahresabschluß, S.182. Vgl. ähnlich auch für den Bereich des Bankenaufsichtsrechts mit dem Grundsatz „Same Business - Same Risk - Same Regulation“ *Rudolph, B.*: Kapitaladäquanzrichtlinie, S.117 oder, in etwas abgeschwächter Form, *Meister, E.*: Derivate aus der Sicht der Bankenaufsicht, S.198-201.

notwendig.<sup>50</sup>

Vor dem Hintergrund der Bilanzierung von Finanzderivaten können selbstverständlich nicht sämtliche in Gesetz und Schrifttum bekannten GoB auf eine mögliche Anwendbarkeit hin überprüft werden. In den weiteren Gliederungspunkten werden daher solche gesetzlich kodifizierten und nicht gesetzlich kodifizierten GoB einer näheren Betrachtung unterzogen, denen innerhalb der vorliegenden Thematik die größte Tragweite zukommen dürfte. Im einzelnen sind dies die folgenden Grundsätze:<sup>51</sup>

- Grundsatz der Vollständigkeit und des Verrechnungsverbotens,
- Grundsatz der Nichtbilanzierung schwebender Geschäfte,
- Grundsatz der Vorsicht,
- Grundsatz der Einzelbewertung,
- Grundsatz der Stetigkeit sowie
- sonstige Grundsätze.

#### **1.1.2.1.2 Der Grundsatz der Vollständigkeit und des Verrechnungsverbotens**

Das Gesetz zeigt sein Verständnis der **Vollständigkeit des Jahresabschlusses** in § 246 Abs. 1 HGB:

„Der Jahresabschluß hat sämtliche Vermögensgegenstände, Schulden, Rechnungsabgrenzungsposten, Aufwendungen und Erträge zu enthalten, soweit gesetzlich nichts anderes bestimmt ist“.

---

<sup>50</sup> Sehr verhalten reagiert hier allerdings das *IDW* anlässlich eines einschlägigen, branchenunabhängigen IASC-Diskussionspapiers bezüglich der Bilanzierung von Finanzinstrumenten [*IASC: Discussion Paper*] (vgl. *IDW: Accounting for Financial Assets and Liabilities*, S.425-426).

<sup>51</sup> Zur nachfolgenden Auswahl der für wesentlich erachteten GoB vgl. ähnlich *Bertsch, A./Kärcher, R.*: *Derivative Instrumente im Jahresabschluß*, S.653-657; *Mauritz, P.*: *Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung derivativer Finanzinstrumente*, S.24-33; *Scharpf, P.*: *Finanzinstrumente im Jahresabschluß*, S.181.

Die Bedeutung dieser bilanziellen Ansatzvorschrift ist für den Bereich der Finanzderivate klar erkennbar: Sofern innerhalb eines Geschäfts mit derivativen Finanzinstrumenten Vermögensgegenstände, Schulden und/oder Rechnungsabgrenzungsposten bzw. Aufwendungen und/oder Erträge entstehen, besteht für diese eine Pflicht zur bilanziellen Berücksichtigung. Die Erfüllung der Voraussetzungen einer Bilanzierung ist im Einzelfall nach Art und Umständen des Geschäfts anhand der entsprechenden Kriterien zu prüfen.

In Verbindung mit der Vollständigkeit des Jahresabschlusses postuliert das Gesetz in § 246 Abs. 2 HGB ein **Verrechnungsverbot**:

„Posten der Aktivseite dürfen nicht mit Posten der Passivseite, Aufwendungen nicht mit Erträgen [...] verrechnet werden“.

Diese Vorschrift zum Bilanzansatz bzw. zum Ansatz in der Gewinn- und Verlustrechnung soll als Bruttoprinzip eine Saldierung von Posten der Bilanz bzw. der Gewinn- und Verlustrechnung verhindern und dient daher grundsätzlich der in § 243 Abs. 2 HGB verlangten Klarheit und Übersichtlichkeit des Jahresabschlusses. Für Finanzderivate kann das Verrechnungsverbot Bedeutung erlangen, falls diese zu konkreten Bilanz- bzw. GuV-Positionen führen.

Eine nennenswerte Einschränkung kann das Verrechnungsverbot innerhalb der branchenspezifischen Rechnungslegungsvorschriften für Kreditinstitute<sup>52</sup> und Versicherungsunternehmen<sup>53</sup> erfahren, sofern entsprechende Sondernormen existieren. Hinsichtlich der bilanziellen Behandlung von Finanzderivaten kann hier z.B. auf die Durchbrechung des Verrechnungsverbotes in § 340c Abs. 1 HGB verwiesen werden. Entsprechend dieser Regelung ist bei Kreditinstituten für den Ausweis des Ergebnisses aus Finanzgeschäften eine Saldierung der Aufwendungen und Erträge vorzunehmen.

#### **1.1.2.1.3 Der Grundsatz der Nichtbilanzierung schwebender Geschäfte**

Der die Frage des Bilanzansatzes betreffende Grundsatz der **Nichtbilanzierung schwebender Geschäfte** ist von zentraler Bedeutung für den Bereich der derivativen Finanzinstrumente. Allein fehlt diesem GoB die gesetzliche Kodifikation.

<sup>52</sup> Vgl. § 340a Abs.2 S.3 HGB.

<sup>53</sup> Vgl. § 341a Abs.2 S.3 HGB.



Abgeschlossene Geschäfte (Verträge), welche auf den gegenseitigen Leistungsaustausch zwischen den beteiligten Vertragspartnern gerichtet sind, befinden sich vom Vertragsabschluß bis zur finalen Erfüllung des Vertrages im Zustand der Schweben.<sup>54</sup> Vor dem Hintergrund des Jahresabschlußzeitpunktes bietet sich zunächst folgende, weit gefaßte Definition des schwebenden Geschäfts an.<sup>55</sup>

„Schwebende Geschäfte sind zweiseitig verpflichtende Rechtsgeschäfte, die auf einen Leistungsaustausch gerichtet sind und bei denen am Abschlußstichtag weder die Leistung noch die Gegenleistung erbracht worden sind.“

Das zivilrechtliche Kleid der schwebenden Geschäfte bildet somit der gegenseitige Vertrag i.S.d. §§ 320 ff. BGB, für welchen der gegenseitige Austausch von einander bedingenden Leistungen das primäre Merkmal darstellt.<sup>56</sup>

Weiterhin lassen sich die schwebenden Geschäfte in schwebende Einmalgeschäfte einerseits und schwebende Dauerschuldverhältnisse andererseits unterscheiden.<sup>57</sup> Als schwebende Einmalgeschäfte (Einzelverträge, einfache Schuldverhältnisse) sind insbesondere Anschaffungs- und Veräußerungsgeschäfte in Betracht zu ziehen, also solche Verträge, die im wesentlichen *nur eine* Leistungsverpflichtung mit der ihr gegenüberstehenden Gegenleistungsverpflichtung beinhalten. Im Falle von Dauerschuldverhältnissen stehen hingegen in einem begrenzten oder sogar unbegrenzten Zeitraum eine Vielzahl von einander laufend gegenseitig bedingenden (= synallagmatischen) Leistungen der beiden Vertragsparteien gegenüber.<sup>58</sup> Klassische Beispiele für Dauerschuldverhältnisse begründende Verträge sind Miet-, Pacht- oder Arbeitsverträge.<sup>59</sup> Ohne an dieser Stelle eine Prüfung der einzelnen derivativen Finanzgeschäfte vornehmen zu wollen<sup>60</sup>, kann auch für die gängigen standardisierten und nicht standardisierten Finanzderivate die Qualifizierung als schwebende Geschäfte (schwebende Finanzgeschäfte) angenommen werden.<sup>61</sup>

54 Vgl. Friederich, H.: GoB für schwebende Geschäfte, S.7.

55 Streim, H.: Grundzüge der Bilanzierung, S.61.

56 Vgl. Woerner, L.: Grundsatzfragen zur Bilanzierung schwebender Geschäfte, S.490. Vgl. im Ergebnis auch BFH v. 25.1.1984, S.344.

57 Vgl. Bieg, H.: Schwebende Geschäfte, S.31-32; Crezelius, G.: Das sogenannte schwebende Geschäft, S.83-85.

58 Vgl. Herzig, N.: Bilanzrechtliche Ganzheitsbetrachtung und Rückstellung bei Dauerrechtsverhältnissen, S.212.

59 Vgl. Kessler, H. in: Küting/Weber, zu § 249 HGB, Tz.121-122.

60 Zu ausgewählten Zinsderivaten vgl. die jeweilige Behandlung zivilrechtlicher Grundlagen in den Gliederungspunkten 1.2, 2.2 und 3.2 des dritten Hauptteils.

61 Vgl. anstelle vieler Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.165.

Liegen nun schwebende Geschäfte vor, so ließen sich anlässlich ihrer bilanziellen Behandlung zwei grundsätzliche Vorgehensweisen denken: Zum einen könnte die Leistungsverpflichtung zu einem Passivposten führen und der damit synallagmatisch verknüpfte Anspruch auf Gegenleistung durch Aktivierung zu erfassen sein. Zum anderen könnte - eine Ausgeglichenheit von Leistungsanspruch und -verpflichtung unterstellt - von einer bilanziellen Erfassung abgesehen werden. Die zweite Vorgehensweise, d.h. die Nichtbilanzierung des schwebenden Geschäfts, bildet die im bilanzrechtlichen Schrifttum vorherrschende Meinung, wobei hierfür jedoch unterschiedliche Begründungen angeführt werden.<sup>62</sup> Eine naheliegende Argumentation bemüht das bilanzielle Vereinfachungserfordernis: Leistung und Gegenleistung seien bei schwebenden Geschäften ausgeglichen, weswegen sich deren bilanzielle Erfassung erübrige.<sup>63</sup> Damit impliziert dieser Begründungsansatz, daß Leistung(en) und Gegenleistung(en) Verbindlichkeits- bzw. Vermögensgegenstandscharakter hätten und nur aus Vereinfachungserwägungen deren Bilanzausweis unterbliebe. Die genannte Argumentation kann jedoch nicht überzeugen, da Leistung und Gegenleistung innerhalb des Vertragsverhältnisses keineswegs immer ausgeglichen sein müssen. Darüber hinaus wäre die Saldierung und damit die unterbliebene Bilanzierung beider mit ursprünglich bilanzieller Ansatzqualität ausgestatteter Leistungskomponenten des gegenseitigen Vertrages wohl auch nur schwerlich mit dem gesetzlich kodifizierten Grundsatz des Verrechnungsverbotes vereinbar.<sup>64</sup>

Eine schlüssige Begründung für die Nichtbilanzierung schwebender Geschäfte kann das Realisationsprinzip liefern, welches verlangt „Gewinne [...] nur zu berücksichtigen, wenn sie am Abschlußstichtag realisiert sind“.<sup>65</sup> Den zukünftigen Leistungen und Gegenleistungen fehlt genau diese Realisierung im Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses<sup>66</sup> und somit auch eine die Aktivierung bzw. Passivierung (als Gegenbuchungen) rechtfertigende Erfolgswirksamkeit.<sup>67</sup> Dieser Erklärungsansatz läßt sich sehr gut auf die Mehrheit der Finanzderivate übertragen: Deren bilanzielle Erfas-

62 Einen Überblick über verschiedene Begründungsansätze gewähren z.B. *Crezelius, G.*: Das sogenannte schwebende Geschäft, S.85-86 und *Hommel, M.*: GoB für Dauerschuldverhältnisse, S.35-38.

63 So etwa *Schmidt, W./Meyer, V.*: Bilanzausweis bei langfristiger Fertigung, S.69.

64 Vgl. § 246 Abs.2 HGB.

65 § 252 Abs.1 Nr.4 2. Teilsatz HGB.

66 Zu einer detaillierteren Betrachtung des Realisationsprinzips und somit zu einer besseren Nachvollziehbarkeit dieser (verkürzten) Argumentationskette vgl. Gliederungspunkt 1.1.2.1.4.

67 Vgl. *Euler, R.*: System der GoB, S.185; *Hommel, M.*: GoB für Dauerschuldverhältnisse, S.36-37; *Woerner, L.*: Gewinnrealisierung bei schwebenden Geschäften, S.771, alle jeweils m.w.N.

sung muß zunächst unterbleiben, bis sich zum zukünftigen Erfüllungszeitpunkt (Settlement Date) eine Erfolgswirksamkeit konkretisiert und i.S.d. Realisationsprinzips als gewinnrealisierend angesehen werden kann.

Die Nichtbilanzierung schwebender Geschäfte ist jedoch kein Grundsatz ohne Ausnahmen. Insbesondere kommt eine vollständige Nichtbilanzierung eines schwebenden Geschäfts nur dann in Betracht, wenn eine Ausgeglichenheit zwischen künftigen Leistungen und Gegenleistungen vorliegt.<sup>68</sup> „Ausgeglichenheit“ bedeutet, daß die aus dem noch nicht vollständig erfüllten Vertrag resultierende Ansprüche und Verbindlichkeiten einander entsprechen.<sup>69</sup> Unabhängig von der vom BFH angewandten Ausgeglichenheitsvermutung wird regelmäßig eine Ausgeglichenheit von Leistung und Gegenleistung im Zeitpunkt des Vertragsabschlusses anzunehmen sein.<sup>70</sup> Ausnahmen von der Ausgeglichenheit, also Unausgeglichenheiten schwebender Geschäfte, zeigen sich grundsätzlich in den folgenden Fällen:

- *Vorleistungen und Anzahlungen*

Innerhalb schwebender Geschäfte ist es keinesfalls ungewöhnlich, daß eine der Vertragsparteien ihren Leistungsteil, bzw. wenigstens (einen ihrer Leistungsteile im Falle der Dauerschuldverhältnisse), zeitlich vor der korrespondierenden Gegenleistung des jeweiligen Vertragspartners erbringt (sog. „einseitig erfüllte Geschäfte“). Dies ist sowohl für den zur Sach- bzw. Dienstleistung Verpflichteten als auch für den zur Geldleistung Verpflichteten denkbar. Diese Form der Unausgeglichenheit führt weder bei Leistendem noch bei Leistungsempfänger zu einer Gewinnrealisierung, sondern zu einer erfolgsneutralen Aktivierung bzw. Passivierung der Leistung.<sup>71</sup>

- *Erfüllungsrückstände*

Falls sich einer der Vertragspartner innerhalb eines Dauerschuldverhältnisses mit einer von ihm geschuldeten Leistung im Verzug befindet, liegt ein sog. „Erfüllungsrückstand“ vor, und das schwebende Geschäft verläßt den Zustand der Ausgeglichenheit. Diesem Zustand ist durch Ansatz einer Verbindlichkeit oder eventuell einer Verbindlichkeitsrückstellung bei der rückständigen Partei Rechnung zu tragen.<sup>72</sup>

68 In der höchstrichterlichen Finanzrechtsprechung wird eine solche Ausgeglichenheit regelmäßig vermutet (sog. „Ausgeglichenheitsvermutung“); vgl. grundlegend hierzu *BFH v. 7.9.1954*, S.331.

69 So im Ergebnis *BFH v. 26.5.1976*, S.623.

70 Vgl. *Woerner, L.*: Grundsatzfragen zur Bilanzierung schwebender Geschäfte, S.492-493.

71 Vgl. *Knobbe-Keuk, B.*: Bilanz- und Unternehmenssteuerrecht, S.145-146.

• *Drohende Verluste*

Für drohende Verluste aus schwebenden Geschäften sind Rückstellungen zu bilden<sup>72</sup>, d.h., daß für derartige Verluste eine handelsrechtlich klar bestimmte Passivierungspflicht besteht.<sup>74</sup>

Die Notwendigkeit zur Bildung von Drohverlustrückstellungen leitet sich jenseits der expliziten Gesetzesnorm aus dem Imparitätsprinzip ab, welches in § 252 Abs. 1 Nr. 4 HGB gebietet, am Abschlußstichtag entstandene Verluste zu antizipieren.<sup>75</sup> So problemlos wie diese prinzipiengerechte Vorschrift anmutet, stellt sich ihre bilanztheoretische und bilanzierungspraktische Umsetzung allerdings nicht dar. Deutlich ist allenfalls noch, daß die Voraussetzung für eine Drohverlustrückstellung grundsätzlich dann erfüllt ist, wenn innerhalb des schwebenden Geschäfts der Wert der eigenen Leistung den der Gegenleistung übersteigt (= ein Verlust droht)<sup>76</sup>, wobei dieser Verlust anhand konkreter Tatsachen vorhersehbar sein muß und sich nicht in einer bloßen Verlustmöglichkeit erschöpfen darf.<sup>77</sup> Strittig ist hingegen, ob als Grundlage zur Rückstellungsbildung der Verlust aus dem schwebenden Geschäft *insgesamt* entstehen muß, was eine Einbeziehung von Leistungen und Gegenleistungen vor *und* nach dem Bilanzierungsstichtag notwendig werden ließe,<sup>78</sup> oder ob eine Betrachtung des nach dem Bilanzierungsstichtag folgenden (*Rest*)zeitraums für die Entscheidung über das Vorliegen eines drohenden Verlustes geboten ist<sup>79</sup>, also bei der Überprüfung eines eventuell vorliegenden Verlustes nur künftige Leistungen mit künftigen Gegenleistungen zu vergleichen sind.

Weiterhin problematisch ist die Frage nach dem Umfang der in die Entscheidung „pro oder contra Vorliegen eines drohenden Verlustes“ einzubeziehenden Leistun-

72 Vgl. *Knobbe-Keuk, B.*: Bilanz- und Unternehmenssteuerrecht, S.147-148.

73 Vgl. § 249 Abs.1 HGB.

74 Anders jedoch in der Steuerbilanz, in welcher beginnend mit dem 1.1.1997 die Neubildung von Drohverlustrückstellungen untersagt ist (vgl. § 5 Abs.4a EStG).

75 Vgl. *Euler, R.*: System der GoB, S.221-222; *Moxter, A.*: Bilanzlehre II, S.28; *Wüstemann, J.*: Funktionale Interpretation des Imparitätsprinzips, S.1034.

76 Vgl. *Forster, K.-H.*: Rückstellungen für Verluste, S.396-397; *Streim, H.*: Grundzüge der Bilanzierung, S.61.

77 Vgl. *Baetge, J./Knüppe, W.*: Vorhersehbare Risiken und Verluste, S.395-397.

78 Dies entspricht der in einigen höchstrichterlichen Urteilen vertretenen sog. „Ganzheitsbetrachtung“; vgl. etwa *BFH v. 17.7.1974*, S.684-686; *BFH v. 19.7.1983*, S.56-59; *BFH v. 24.8.1983*, S.273-276; *BFH v. 8.10.1987*, S.57-62.

79 Diese sog. „Restwertbetrachtung“ wird z.B. befürwortet von *Groh, M.*: Künftige Verluste, S.40-41; *Euler, R.*: System der GoB, S.222-224; *Knobbe-Keuk, B.*: Bilanz- und Unternehmenssteuerrecht, S.149-150; *Moxter, A.*: Bilanzrechtsprechung, S.135-136; *Rohse, H.W.*: Rückstellung für drohende Verluste, S.250; *Woerner, L.*: Passivierung schwebender Dauerschuldverhältnisse, S.196-197.

gen und Gegenleistungen (sog. Saldierungsbereich). Einigkeit in der Literatur scheint hier dahingehend zu bestehen, sich von einer rein zivilrechtlichen Betrachtung der Leistungen und Gegenleistungen des schwebenden Vertrages zu lösen und einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise des Synallagmas zu folgen.<sup>80</sup> Indes ist - naturgemäß bei einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise - unklar, wie weit sich der Saldierungsbereich überhaupt erstrecken darf, um die Bildung einer Drohverlustrückstellung noch zu verhindern.<sup>81</sup> Fragen nach dem Saldierungsbereich, welcher für Drohverlustrückstellungen anzunehmen ist, berühren in Verbindung mit Überlegungen zu den Grenzen des Einzelbewertungsprinzips die bilanzielle Erfassung von insbesondere als Sicherungsinstrument eingesetzten Finanzderivaten und werden daher an gegebener Stelle noch Gegenstand einer detaillierteren Untersuchung sein.<sup>82</sup>

Für derivative Finanzgeschäfte sind zwei grundsätzliche, den Ansatz einer Rückstellung rechtfertigende Drohverlustszenarien denkbar: Zum einen ist dies ein drohender Ausfall des Kontrahenten (Bonitätsrisiko), zum anderen ergibt sich ein drohender Verlust aus einem Verpflichtungsüberhang, etwa aufgrund einer ungünstigen Marktentwicklung (Markt- oder Preisrisiko).<sup>83</sup>

#### 1.1.2.1.4 Der Grundsatz der Vorsicht

Der Grundsatz der Vorsicht findet sich als handelsrechtliche Bewertungsvorschrift in § 252 Abs.1 Nr. 4 HGB verankert:

„Es ist vorsichtig zu bewerten, namentlich sind alle vorhersehbaren Risiken und Verluste, die bis zum Abschlußstichtag entstanden sind, zu berücksichtigen, selbst wenn diese erst zwischen dem Abschlußstichtag und dem Tag der Aufstellung des Jahresabschlusses bekannt geworden sind; Gewinne sind nur zu berücksichtigen, wenn sie am Abschlußstichtag realisiert sind.“

Das so gesetzlich kodifizierte Vorsichtsprinzip umfaßt verschiedene Ausprägungen der vorsichtigen Bewertung und bildet eine „Sammelvorschrift“ für die folgenden

80 So beispielsweise *Groh, M.*: Verbindlichkeitsrückstellung und Verlustrückstellung, S.29; *Herzig, N.*: Bilanzrechtliche Ganzheitsbetrachtung und Rückstellungen bei Dauerrechtsverhältnissen, S.215; *ders.*: Drohverlustrückstellungen, S.1429; *Moxter, A.*: Saldierungs- und Abzinsungsprobleme, S.2482; ebenso auch repräsentativ für die jüngere BFH-Rechtsprechung vgl. *BFH v. 23.6.1997, S.1444*.

81 Einen tendenziell weit gefaßten Saldierungsbereich befürwortet der *BFH* in seinem Urteil v. 16.12.1992, S.179 sowie 182-183. Zu Grenzen des Saldierungsbereichs (Unbestimmtheit) vgl. *BFH v. 3.2.1993, S.446*.

82 Vgl. Gliederungspunkt 1.1.4.

83 Vgl. im Ergebnis *Clemm, H./Nonnenmacher, R.*: Bilanzierung von Swapgeschäften, S.73.

Bilanzierungsprinzipien mit jeweils eigenem GoB-Status.<sup>84</sup>

- Allgemeines Vorsichtsprinzip,
- Realisationsprinzip,
- Imparitätsprinzip sowie
- Wertaufhellungsprinzip.

Dem **allgemeinen Vorsichtsprinzip** („Es ist vorsichtig zu bewerten“) zufolge ist zunächst jede Bewertungsfrage unter Vorsichtsgesichtspunkten zu beantworten. Vorsichtig muß im Zuge von Sinn und Zweck handelsrechtlicher Jahresabschlüsse bedeuten, bei bilanziellen Bewertungen diejenige Verfahrensweise zu wählen, welche die Interessen der externen Kapitalgeber<sup>85</sup> bestmöglich schützt. In der Literatur finden sich in diesem Zusammenhang Hinweise, der Kaufmann solle im Zweifel seinen Gewinn eher zu niedrig als zu hoch ausweisen<sup>86</sup>, um nicht durch überhöhte Gewinnverwendungen seine Haftungssubstanz zu schmälern und damit die Situation der Gläubiger zu gefährden.<sup>87</sup> Das Gesetz selbst erlaubt sogar die gezielte Bildung stiller Reserven durch vernünftige kaufmännische (i.e. vorsichtige) Bewertung.<sup>88</sup>

Konkrete Bewertungsvorschriften gibt das Vorsichtsprinzip in seiner Ausprägung als **Realisationsprinzip**, welches verlangt, Gewinne erst dann bilanziell zu erfassen, wenn diese als verwirklicht gelten können. Dies wird gemeinhin dann anzunehmen sein, wenn ein Umsatzakt wie etwa eine Veräußerung oder ein Leistungsaustausch erfolgt ist. Hingegen sind nach der herrschenden Lehre (noch) nicht realisierte Gewinne wie z.B. Wertsteigerungen eines Wirtschaftsgutes von einer erfolgswirksamen Erfassung ausgeschlossen.<sup>89</sup> Dies manifestiert sich gesetzlich zudem im sog. Anschaffungskostenprinzip, welches den über die Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten hinausgehenden Bilanzansatz von Vermögensgegenständen untersagt.<sup>90</sup> Als bilanziell erfassungswürdig, d.h. als realisiert, darf ein Gewinn erst dann angesehen

84 Zur Aufschlüsselung des gesetzlich kodifizierten Vorsichtsprinzips vgl. *Moxter, A.: Bilanzlehre II*, S.37-39.

85 Zur Bedeutung der externen Kapitalgeber und dem Sinn und Zweck des Jahresabschlusses vgl. Gliederungspunkt 1.1.2.1.1.

86 Vgl. *Moxter, A.: Grundwertungen in Bilanzrechtsordnungen*, S.352.

87 Vgl. *Beisse, H.: Gläubigerschutz*, S.82-85; *Euler, R.: System der GoB*, S.118-119; *Knobbe-Keuk, B.: Bilanz- und Unternehmenssteuerrecht*, S.47.

88 Vgl. § 253 Abs.4 HGB.

89 Vgl. *Knobbe-Keuk, B.: Bilanz- und Unternehmenssteuerrecht*, S.49.

90 Vgl. § 253 Abs.1 HGB sowie § 6 Abs.1 Nr.1 u. 2 EStG; vgl. auch *Mellwig, W.: Herstellungskosten und Realisationsprinzip*, S.403-406.

werden, wenn dieser sich als so gut wie sicher erweist.<sup>91</sup> Hinreichend sicher wird ein Gewinn erst dann sein, wenn der Bilanzierende in wirtschaftlicher (nicht bloß zivilrechtlicher) Hinsicht alle von seiner Seite notwendigen Leistungen erbracht hat<sup>92</sup> und aus seiner Sicht nur noch ein Risiko in einem verspäteten oder ausbleibenden Zahlungseingang von der Gegenseite besteht<sup>93</sup>. Da das Realisationsprinzip somit auch über die erfolgswirksame Aktivierung von Forderungen gegenüber Leistungsschuldnern entscheidet, kann das Realisationsprinzip über die anfängliche Kategorisierung des Vorsichtsprinzips als *Bewertungsvorschrift* hinaus auch als *Ansatzvorschrift* verstanden werden.

Das **Imparitätsprinzip** fordert, sich zukünftig realisierende Verluste bilanziell zu antizipieren, soweit diese am Abschlußstichtag bereits entstanden sind.<sup>94</sup> Durch diese Vorschrift wird das Realisationsprinzip eindeutig eingegrenzt: Verluste (Überschüsse von Aufwendungen über Erträge) sind den Gewinnen (Überschüsse von Erträgen über Aufwendungen) bilanziell ungleich, eben imparitatisch, zu behandeln.<sup>95</sup> Nach isolierter Anwendung des Realisationsprinzips wären ansonsten unrealisierte Verluste ebenso wie unrealisierte Gewinne zum Abschlußstichtag bilanziell nicht berücksichtigungsfähig. Eine derartige Vorgehensweise ginge jedoch mit der Gefahr eines unter Vorsichtsgesichtspunkten als zu hoch zu beurteilenden Jahresergebnisses als Ausschüttungsrichtgröße einher; bei späterem Eintritt der Verlustrealisation könnte so die durch eine Ausschüttung geschmälerte Eigenkapitalbasis des Unternehmens substanzgefährdend angegriffen werden.<sup>96</sup> Mittels der imparitätischen Verlustantizipation wird hingegen die Periode des künftigen, faktischen Verlusteintritts bilanziell verlustfrei gehalten.<sup>97</sup> Sowohl nach dem Gesetzeswortlaut als auch den bilanziellen Objektivierungserfordernissen entsprechend sind freilich nur „am Abschlußstichtag entstandene“, i.e. erkenn- und konkretisierbare, an bereits eingeleitete Geschäfte und/oder bilanzierte Vermögens-

91 Vgl. *Mellwig, W./Hastedt, U.-P.*: Gewinnrealisation bei Unbestimmbarkeit, S.1590; *Woerner, L.*: Grundsatzfragen zur Bilanzierung schwebender Geschäfte, S.494; *BFH v. 20.5.1992*, S.187. *Euler* spricht in diesem Zusammenhang vom „Quasisicherheitsprinzip“ (vgl. *Euler, R.*: System der GoB, S.185ff.).

92 Vgl. *Leffson, U.*: GoB, S.260-262; *Moxter, A.*: Bilanzrechtsprechung, S.46-48 mit Nachweisen zur diesbezüglichen höchstrichterlichen Rechtsprechung; *Schwarze, A.*: Ausweis und Bewertung neuer Finanzierungsinstrumente, S.25.

93 Vgl. *Gruber, T.*: Bilanzansatz, S.83.

94 Vgl. § 252 Abs.1 Nr.4 HGB. Vgl. grundlegend auch *Koch, H.*: Problematik des Niederwertprinzips, S.4-6.

95 Vgl. etwa *Wüstemann, J.*: Funktionale Interpretation des Imparitätsprinzips, S.1036.

96 Vgl. *Baetge, J.*: Bilanzen, S.62.

97 Vgl. *Moxter, A.*: Bilanzrechtliche Abzinsungsgebote und -verbote, S.198.

gegenstände oder Schulden anknüpfende Verluste zu antizipieren.<sup>98</sup> Unbestimmte, insbesondere aufgrund des allgemeinen Unternehmerrisikos denkbare Verluste sind von der Verlustantizipation auszuschließen.<sup>99</sup>

Folgeprinzipien des Imparitätsprinzips bilden<sup>100</sup>

- die Pflicht zur Bildung von Rückstellungen für drohende Verluste aus schwebenden Geschäften<sup>101</sup> (mit ganz zentraler Bedeutung für die Bilanzierung von Finanzderivaten) und
- das Niederstwertprinzip<sup>102</sup> (maßgeblich für die Bilanzierung originärer Finanzinstrumente).

Die Grundlagen der Bildung von Drohverlustrückstellungen wurden bereits im Zusammenhang mit der bilanziellen Behandlung schwebender Geschäfte erörtert.<sup>103</sup> In seiner Ausprägung als Norm zur Bildung von Drohverlustrückstellungen zeigt das Imparitätsprinzip zudem - wie auch das Realisationsprinzip - Ansatz- und Bewertungsvorschriftscharakter.<sup>104</sup>

Das Niederstwertprinzip verlangt als *strenges* Niederstwertprinzip für Vermögensgegenstände des Umlaufvermögens stets dann eine Abschreibung auf einen Börsen- oder Marktpreis bzw. einen beizulegenden Wert<sup>105</sup>, wenn diese Werte den Buchwert unterschreiten.<sup>106</sup> Zudem können unter bestimmten Voraussetzungen Abschreibungen vorgenommen werden, um eine ansonsten notwendige, künftige Wertanpassung aufgrund von Wertschwankungen zu verhindern.<sup>107</sup>

Das *gemilderte* Niederstwertprinzip erlaubt gemäß § 253 Abs. 2 S. 3 HGB für Vermögensgegenstände des Anlagevermögens grundsätzlich eine Abschreibung vom Buchwert auf einen niedrigeren, am Abschlußstichtag beizulegenden Wert. Kapitalgesellschaften eröffnet sich dieses Abschreibungswahlrecht allerdings nur für

98 Vgl. ebenda, S.63; Leffson, U.: GoB, S.394-395.

99 Vgl. Menninger, J.: Financial Futures und deren bilanzielle Behandlung, S.113 m.w.N.

100 Zum nachfolgenden vgl. Moxter, A.: Sinn und Zweck des Jahresabschlusses, S.366.

101 Vgl. § 249 Abs.1 S.1 HGB.

102 Vgl. § 253 Abs.2 u. 3 HGB.

103 Vgl. Gliederungspunkt 1.1.2.1.1.

104 Vgl. Gruber, T.: Bilanzansatz S.86.

105 Zu den einzelnen maßgeblichen Wertbegriffen im Rahmen des strengen Niederstwertprinzips vgl. Melwig, W.: Niedrigere Tageswerte, Tz.52-53.

106 Vgl. § 253 Abs.3 S.1 u. 2 HGB.

107 Vgl. § 253 Abs.3 S.3 HGB.



Gegenstände des Finanzanlagevermögens.<sup>108</sup> Die fakultative bilanzielle Abwertung wird stets dann zur Pflicht, wenn eine voraussichtlich dauernde Wertminderung vorliegt.<sup>109</sup> Ist die Existenz einer dauernden Wertminderung zweifelhaft, so ist aus Vorsichtsgründen eine Abschreibung vorzunehmen.<sup>110</sup>

Ferner läßt sich, obgleich es einer gesetzlichen Erwähnung fehlt, der vorsichtsgeprägte Gedanke des Niederstwertprinzips für Vermögensgegenstände in Form eines *Höchstwertprinzips* auf Verbindlichkeiten korrespondierend anwenden. Nur dies ermöglicht ein systematisches, weil einheitliches, am Sinn und Zweck des Jahresabschlusses ausgerichtetes Vorgehen.<sup>111</sup>

Als letzte Komponente des Vorsichtsprinzips fordert das **Wertaufhellungsprinzip**, am Abschlußstichtag entstandene Verluste bilanziell zu antizipieren, selbst wenn diese erst *nach* dem Abschlußstichtag, jedoch *vor* dem Tag der Aufstellung des Jahresabschlusses bekannt werden. In diesem Zusammenhang ist zwischen im Jahresabschluß berücksichtigungspflichtigen, wertaufhellenden Informationen und den nicht berücksichtigungsfähigen, wertbegründenden Tatsachen zu unterscheiden.<sup>112</sup>

#### 1.1.2.1.5 Der Grundsatz der Einzelbewertung

Innerhalb der handelsrechtlichen Bewertungsvorschriften besagt der Einzelbewertungsgrundsatz des § 252 Abs. 1 Nr. 3 HGB:

„Die Vermögensgegenstände und Schulden sind [...] einzeln zu bewerten“.

Diese Norm verlangt - wie auch der Grundsatz der Vollständigkeit - zunächst ein

<sup>108</sup> Vgl. § 279 Abs.1 S.2 HGB.

Aufgrund des Abschreibungswahlrechtes im Anlagevermögen wird von *Wüstemann* das *gemilderte* Niederstwertprinzip nicht als Ausfluß des Imparitätsprinzips, welches aus Verlustantizipationsgründen eigentlich stets eine Abschreibung auslösen müßte, gesehen, sondern vielmehr als eine konkretisierende Vorschrift zum allgemeinen Vorsichtsprinzip (vgl. *Wüstemann, J.*: Funktionale Interpretation des Niederstwertprinzips, S.1038).

<sup>109</sup> Vgl. § 253 Abs.2 S.3 Teilsatz 2 HGB.

<sup>110</sup> Vgl. *Mellwig, W.*: Niedrigere Tageswerte, Tz.28.

<sup>111</sup> Vgl. *Moxter, A.*: Bilanzlehre II, S.61. Sehr ausführlich vgl. *ders.*: Rückstellungen für ungewisse Verbindlichkeiten und Höchstwertprinzip, S.945-948.

<sup>112</sup> Dieses Prinzip erschöpft sich nicht allein in Wertaufhellungen bezüglich der Verluste, welche imparitatisch vorwegzunehmen sind, sondern bezieht sich im Rahmen des Abschlußstichtagsprinzips nach § 252 Abs.1 Nr.3 HGB auf alle Erkenntnisse über innerhalb des Jahresabschlusses zu erfassende Positionen (vgl. *Baetge, J.*: Bilanzen, S.54).

Zu einer ausführlichen Auseinandersetzung mit dem Wertaufhellungsprinzip, insbes. im Spiegel der höchstrichterlichen Rechtsprechung vgl. *Moxter, A.*: Bilanzrechtsprechung, S.245-251.

Vorhandensein bilanzieller Vermögensgegenstände bzw. Schulden, also eine Beantwortung der Frage nach dem Bilanzansatz. Liegen zu bilanzierende Posten vor, so sind diese im Sinne einer Unabhängigkeit von Werten anderer Vermögensgegenstände bzw. Schulden hinsichtlich ihrer Bewertung einzeln zu behandeln. Der Einzelbewertungsgrundsatz soll Ermessensspielräume des Bilanzierenden einschränken: Eine wirtschaftliche Gesamtbewertung des Unternehmens muß aus Gründen der Objektivierung unterbleiben, da nur so eine Nachvollziehbarkeit im Sinne einer intersubjektiven Überprüfbarkeit gewährleistet wird.<sup>113</sup> Der sich aus dem Gesetzeswortlaut primär nur für Bilanzposten ergebende Einzelbewertungsgrundsatz gilt darüber hinaus nach h.M. auch für die grundsätzlich nicht zu bilanzierenden schwebenden Geschäfte.<sup>114</sup>

Für Finanzderivate zeigt sich die Bedeutung des Grundsatzes der Einzelbewertung naheliegenderweise zuerst in der Bewertung spekulativ eingesetzter Instrumente. Diese haben - bereits bedingt durch ihre finanzwirtschaftliche Zielsetzung (Verbesserung des Unternehmenserfolges durch Erzielen von Spekulationsgewinnen) - von Geschäftsabschluß an einen isolierten Charakter, was sie hinsichtlich der gesetzlich geforderten Einzelbewertung greifbar macht. Für die Durchführung der Einzelbewertung ist gemäß dem oben Festgestellten vorerst gleichgültig, ob sie sich (noch) in dem Status eines ausgeglichenen schwebenden Geschäfts befinden, oder ob sie aufgrund der sie betreffenden Bewertungskonditionen (schon) zu bilanzierungsfähigen Vermögensgegenständen oder Schulden führen. Vielmehr läßt sich genau diese Frage (Bilanzansatz ja oder nein?) - eine Einstufung des Finanzderivates als schwebendes Geschäft vorausgesetzt - erst durch eine Einzelbewertung beantworten. Der Einzelbewertungsgrundsatz in Verbindung mit einem schwebenden Geschäft verlangt demnach entgegen der „üblichen“ Prüfungsreihenfolge *erst* eine Bewertung und *dann* eine Entscheidung über den Bilanzansatz. Dem stehen Aussagen wie „erst im Anschluß an die Abgrenzung des Bewertungsobjektes ist dessen Bewertung vorzunehmen“<sup>115</sup> nicht entgegen: Bei der bilanziellen Betrachtung spekulativer Finanzderivate bildet das konkrete Derivat, hier als schwebendes Geschäft angenommen, das abgegrenzte Bewertungsobjekt, dessen Identi-

113 Vgl. Anstett, C.W./Husmann, R.: Bewertungseinheiten, S.1524.

114 Vgl. Benne, J.: Einzelbewertung, S.245; Christiansen, A.: Grundsatz der Einzelbewertung, S.394; Menninger, J.: Financial Futures und deren bilanzielle Behandlung, S.120. Als führenden Bilanzrechtskommentar vgl. A/D/S, zu § 249 HGB, Tz.142. In der jüngeren BFH-Rechtsprechung vgl. BFH-Urteil v. 15.10.1997, S.802.

115 Menninger, J.: Financial Futures und deren bilanzielle Behandlung, S.120 m.w.N.

fikation selbstverständlich einer Bewertung vorangestellt sein muß. Die Abgrenzung zu Bewertungszwecken ersetzt jedoch noch nicht die (spätere) Entscheidung hinsichtlich des Bilanzansatzes.

Einen eigenständigen Problemcharakter nimmt die Abgrenzung von Bewertungsobjekten allerdings im Falle der sog. „Bewertungseinheiten“ bei zu Sicherungszwecken eingesetzten Finanzderivaten ein. Der Sinn und Zweck des Einzelbewertungsgrundsatzes resultiert aus dem Grundsatz der vorsichtigen Bewertung.<sup>116</sup> Nur durch eine Einzelbewertung kann verhindert werden, daß unrealisierte Wertsteigerungen (Wertminderungen) bestimmter Vermögensgegenstände (Schuldposten) mit Wertminderungen (Wertsteigerungen) anderer Aktiva (Passiva) saldiert werden und so im Rahmen des Jahresabschlusses ein gemessen an dem Vorsichtsprinzip zu hohes Jahresergebnis ausgewiesen wird.<sup>117</sup> Diese konservative Zwecksetzung ist es, die mit einigen Konzepten der Bilanzierung finanzinstrumenteller Bewertungseinheiten konfligiert und daher auch innerhalb der späteren Behandlung dieses Problembereichs von Bedeutung sein wird.<sup>118</sup>

#### 1.1.2.1.6 Der Grundsatz der Stetigkeit

Der Grundsatz der Stetigkeit verlangt, daß „die einzelnen Posten [des Jahresabschlusses, Anm. d. Verf.] zu jedem Abschlußstichtag der Menge und dem Wert nach in gleicher Weise ermittelt, zusammengestellt und abgegrenzt werden“.<sup>119</sup> Der Zweck dieses Grundsatzes ist es, eine erhöhte Vergleichbarkeit der aufeinanderfolgenden Jahresabschlüsse zu gewährleisten und zudem Ergebnismanipulationen durch ein willkürliches Wechseln von Ansatz- und Bewertungsmethoden zu verhindern.<sup>120</sup>

Der Grundsatz der Stetigkeit kann weiterhin zum einen in eine Darstellungsfragen betreffende *formale* Stetigkeit und zum anderen in eine in erster Linie auf die bilanzielle Bewertung gerichtete *materielle* Stetigkeit unterteilt werden.<sup>121</sup> Letztere findet sich explizit in § 252 Abs.1 Nr.6 HGB, welcher vorschreibt, die auf den

116 Vgl. Moxter, A.: Grundwertungen in Bilanzrechtsordnungen, S.353.

117 Vgl. Steiner, M. u.a.: Konzepte der Rechnungslegung, S.534; Kupsch, P.: Verhältnis von Einzelbewertungsprinzip und Imparitätsprinzip, S.341-342.

118 Vgl. Gliederungspunkt 1.1.4.

119 Leffson, U.: GoB, S.432.

120 Vgl. ebenda, S.432.

121 Vgl. Knobbe-Keuk, B.: Bilanz- und Unternehmenssteuerrecht, S.47.

vorhergehenden Jahresabschluß angewandten Bewertungsmethoden beizubehalten.

Für die bilanzielle Behandlung von Finanzderivaten, insbesondere die Behandlung von Bewertungseinheiten unter Einbeziehung solcher Instrumente, kann der Grundsatz der Stetigkeit von besonderer Bedeutung sein: Ein Erweitern oder Verkürzen des Saldierungsbereichs von Bewertungseinheiten beispielsweise muß sich grundsätzlich daran messen lassen, ob dies noch in Übereinstimmung mit dem Gebot der Bewertungsstetigkeit erfolgt.

#### **1.1.2.1.7 Sonstige Grundsätze**

Ohne eine abschließende Aufzählung anstreben zu wollen, sei im Zusammenhang mit der Bilanzierung von Finanzderivaten auf weiterhin potentiell einschlägige Grundsätze verwiesen: Die sog. Rahmengrundsätze, wie die Grundsätze der Objektivierbarkeit, der Klarheit, der Vollständigkeit und der Wirtschaftlichkeit, die Dokumentationsgrundsätze sowie das Abschlußstichtagsprinzip, das Periodisierungsprinzip, das Prinzip der wirtschaftlichen Betrachtungsweise und das Unternehmensfortführungsprinzip können bei konkreten Fragen zur Bilanzierung derivativer Finanzinstrumente relevant sein.<sup>122</sup>

#### **1.1.2.2 Die vermeintliche Generalnorm des „True and Fair View“ als besondere Vorschrift für Kapitalgesellschaften**

##### **1.1.2.2.1 Der True and Fair View als europarechtlich motivierte Norm**

Über die Vorschriften bezüglich der Rechnungslegung aller Kaufleute hinaus existieren innerhalb der §§ 264 ff. HGB besondere Regelungen für Kapitalgesellschaften. Diese verdrängen jedoch keinesfalls die grundsätzlichen, für alle Kaufleute geltenden Normen, sondern dienen als Ergänzungen.<sup>123</sup>

Von wesentlicher Bedeutung ist zum einen die Erweiterung des ursprünglich nur aus Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung bestehenden Jahresabschlusses um die zusätzliche Komponente „Anhang“.<sup>124</sup> Zum anderen - und damit eng verbunden

---

<sup>122</sup> Zu diesen Grundsätzen vgl. etwa Baetge, J.: Bilanzen, S.49-54; Leffson, U.: S.157-172 u. 207-245; Moxter, A.: Bilanzlehre II, S.34-36.

<sup>123</sup> Eindeutig ist in diesem Zusammenhang die Überschrift zum Zweiten Abschnitt des Dritten Buches des HGB, welche von *ergänzenden* Vorschriften für Kapitalgesellschaften spricht.

<sup>124</sup> Vgl. § 264 Abs.1 S.1 HGB.

- ist in § 264 Abs. 2 HGB die Generalnorm des sog. „*True and Fair View*“ verankert. Diese Regelung sorgt seit ihrem Bestehen für eine permanente Diskussion in der Literatur und ist auch vor dem Hintergrund der Bilanzierung von Finanzderivaten sowie insbesondere bei Vergleichen zwischen deutschem Bilanzrecht und Fragen der Rechenschaftslegung nach internationalen Bilanzierungsnormen von einschlägiger Bedeutung:

„Der Jahresabschluß der Kapitalgesellschaft hat unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein *den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage* der Kapitalgesellschaft zu vermitteln.“<sup>125</sup>

Gegenüber den Bilanzierungsvorschriften für alle Kaufleute ist der Anspruch an den Jahresabschluß, ein den tatsächlichen Verhältnissen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage entsprechendes Bild (= *True and Fair View*) zu vermitteln, vollkommen neu. Hintergrund des *True and Fair View*, welcher im Rahmen des Bilanzrichtlinie-Gesetzes zum Rang einer (deutschen) gesetzlichen Regelung gekommen ist, sind im wesentlichen die 4. EG-Richtlinie (den Einzelabschluß von Kapitalgesellschaften betreffend) und die 7. EG-Richtlinie (den Konzernabschluß von Kapitalgesellschaften betreffend).<sup>126</sup> Maßgeblich auf britischen Einfluß zurückgehend<sup>127</sup> sollte im Rahmen der europäischen Harmonisierung der Rechnungslegungsvorschriften die Informationsfunktion des Jahresabschlusses nicht zu kurz kommen<sup>128</sup>, weswegen sowohl in Art. 2 Abs. 3 als auch in der Präambel der 4. EG-Richtlinie der in den britischen Rechnungslegungsvorschriften bereits seit längerem verfolgte Einblick in die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der bilanzierenden Gesellschaft verankert wurde.<sup>129</sup> Der *True and Fair View* wurde durch diesen Prozeß ein eigenständiger

<sup>125</sup> § 264 Abs.2 S.1 HGB [Hervorh. durch d. Verf.].

<sup>126</sup> Vgl. *Moxter, A.*: Bilanzlehre II, S.63-64 m.w.N. zur Entstehungsgeschichte. Zu Entwicklung und Stand der europäischen Harmonisierung der Rechnungslegung vgl. etwa *Otte, H.-H.*: Europäische Rechnungslegung, S.506-518.

<sup>127</sup> Vgl. *Beisse, H.*: Wandlungen der GoB, S.397-398.

<sup>128</sup> Es darf allerdings nicht übersehen werden, daß bereits das alte Aktienrecht in § 149 Abs.1 S.2 AktG 1965 von einem „im Rahmen der Bewertungsvorschriften [...] möglichst sicheren Einblick in die Vermögens- und Ertragslage“ sprach. Dieser Vorschrift wurde jedoch offensichtlich keine größere Bedeutung beigemessen. So widmete sich der Kommentar von *Barz u.a.* diesem Postulat gar nicht (vgl. *Mellerowicz, K.*: zu § 149 AktG 1965), und auch aus der Kommentierung von *Geffler u.a.* wurde die nachrangige Bedeutung dieses „*True and Fair View*-Vorläufers“ ersichtlich (vgl. *Kropff, B.*: zu § 149 AktG 1965, Tz.90-95); vgl. auch *Kropff, B.*: Vorsichtsprinzip und Wahlrechte, S.70. Es erscheint daher gerechtfertigt, erst beginnend mit der Europäisierung der Vorschriften zur externen Rechnungslegung von einer wirklichen Bedeutung des *True and Fair View* zu sprechen.

<sup>129</sup> Vgl. *van Hulle, K.*: *True and Fair View*, S.313-317; *Streim, H.*: Generalnorm des § 264 Abs.2 HGB, S.393-395.

Begriff der EG-Richtlinie.<sup>130</sup> Die Beschränkung der Anwendung des True and Fair View auf die Gruppe der Kapitalgesellschaften läßt sich wohl mit dem besonders schützenswerten Informationsbedürfnis der Gesellschafter erklären, da diese im Vergleich zu Personengesellschaften tendenziell in größerer Zahl vorhanden und zudem regelmäßig nicht in das „Tagesgeschäft“ ihres Unternehmens involviert sind. Gleichwohl spricht - wie bereits erwähnt<sup>131</sup> - die Präambel der 4. EG-Richtlinie nicht nur von schutzwürdigen Interessen der Gesellschafter, sondern generell von Dritten. Gemeinhin werden innerhalb dieses schutzwürdigen Adressatenkreises neben den Gesellschaftern auch Gläubiger, Arbeitnehmer, Geschäftspartner und die Öffentlichkeit genannt.<sup>132</sup> Diesen soll folglich in ihrer Beziehung zu der betreffenden Gesellschaft mittels des geforderten Einblicks eine stärkere Position verschafft werden.

Mit Generalnormcharakter versehen sollte das Gebot eines durch den Jahresabschluß zu vermittelnden True and Fair View grundsätzliche Geltung erlangen und gleichzeitig als Rahmenvorschrift die Anwendungsmöglichkeiten der die Rechnungslegung betreffenden Einzelnormen begrenzen.<sup>133</sup> Von Einzelnormen sei abzuweichen, wenn das Einblicksgebot dies erforderlich werden ließe.<sup>134</sup> Diese hierarchische Wertigkeit wurde indes innerhalb der Umsetzung der EG-Richtlinie nicht in deutsches Handelsrecht übernommen. Schon der Wortlaut des § 264 Abs. 2 S. 1 HGB gibt klar zu erkennen, daß bei der Vermittlung des True and Fair View stets die GoB als Einzelnormen zu beachten sind. Umgekehrt zu den ursprünglichen Vorgaben der EG-Richtlinie begrenzen daher nach deutschem Recht übergeordnete Einzelvorschriften (GoB) den Einblick in die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft.<sup>135</sup> Dieser Zustand unterliegt daher auch der Kritik, der in der 4. EG-Richtlinie verkörperte Gedanken der Harmonisierung europäischer Rechnungslegungsnormen sei in der deutschen Umsetzung verfehlt worden.<sup>136</sup>

130 Vgl. *Ordeltjeide, D.*: True and Fair View, S.82.

131 Vgl. Gliederungspunkt 1.1.2.1.1.

132 Vgl. z.B. *Clemm, H.*: True and Fair View-Gebot, S.365-366.

133 Vgl. Art.2 der 4. EG-Richtlinie; *Tubbesing, G.*: True and Fair View, S.94-95.

134 Vgl. Art.2 Abs.5 der 4. EG-Richtlinie.

135 Vgl. *Biener, H.*: Interessenkonflikte bei der Anpassung der Rechnungslegungsvorschriften, S.32-34; *Grund, M.*: Internationale Entwicklung, S.1294; *Streim, H.*: Generalnorm des § 264 Abs.2 HGB, S.396.

136 Vgl. *Alexander, D.*: European true and fair view, S.64; *Otte, H.-H.*: Europäische Rechnungslegung, S.520; *van Hulle, K.*: True and Fair View, S.322. Einlenkend hingegen *Biener*, für welchen die 4. EG-Richtlinie und ihre Umsetzung einen vertretbaren Kompromiß zwischen angelsächsischer und kontinentaleuropäischer Rechnungslegung darstellt (vgl. *Biener, H.*: Möglichkeiten und Grenzen der Harmonisierung, S.172-173).

#### 1.1.2.2.2 Der True and Fair View und sein Verhältnis zu den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung

Wie sich innerhalb des letzten Gliederungspunktes andeutete, stehen True and Fair View als vermeintliche Generalnorm und die GoB als Einzelnormen in einem konkurrierenden Verhältnis zueinander. Aus dem Gesetzeswortlaut des § 264 Abs. 2 S. 1 HGB lassen sich in diesem Zusammenhang zunächst zwei wesentliche Aussagen ablesen:

- (1) Der Einblick in die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft kann nur in dem Maße erfolgen, wie dies von einer Beachtung der GoB zugelassen wird.
- (2) Da das Gesetz explizit die bei Vermittlung des Einblicks in die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage zu beachtenden GoB erwähnt, muß gefolgert werden, daß es sich bei dem Einblicksgebot selbst um *keinen* GoB handelt.

Entgegen diesen Feststellungen wird in der Literatur jedoch ebenfalls die Auffassung vertreten, der True and Fair View hätte sehr wohl GoB-Charakter bzw. sei keinesfalls nur von untergeordneter Bedeutung, sondern vielmehr ein über den GoB als Einzelnormen stehendes Leitprinzip (eben eine Generalnorm).<sup>137</sup> Vereinzelt wird zur Unterstützung dieser Argumentation auch die jüngere europäische Rechtsprechung<sup>138</sup> bemüht.<sup>139</sup> Diesen Ansichten ist *de lege lata* aus nachstehenden Gründen nicht zu folgen:

Neben der Unvereinbarkeit mit dem bereits diskutierten Gesetzeswortlaut ließe sich auch aus teleologischer sowie aus gesetzessystematischer Sicht eine hierarchische Gleich- bzw. Höherwertigkeit des True and Fair View in bezug auf die GoB kaum rechtfertigen. Die GoB sind für alle Kaufleute explizite handelsrechtliche Leitgedanken<sup>140</sup> und als solche stets zu beachten. Wenn nun der True and Fair View eben-

<sup>137</sup> So etwa Budde, W.D./Förschle, G.: Verhältnis des True and Fair View zu den GoB, S. 37-42; Kropff, B.: Vorsichtsprinzip und Wahlrechte, S.85; Selchert, F.W.: Realisationsprinzip, S.798 u. 805. Als „Leitprinzip“ bezeichnet wird der True and Fair View von Weber-Grellet, H.: Steuerbilanzrecht, S.54-56. Aus europäischer Perspektive im Ergebnis wohl auch van Hulle, K.: True and Fair View, S.322-323.

<sup>138</sup> Sog. Tomberger-Urteil des EuGH v. 27.6.1996, S.1400-1401.

<sup>139</sup> So beispielsweise Weber-Grellet, H.: Bilanzrecht im Lichte des EuGH, S.2089-2091.

Deutlich abschwächend hingegen Herzig, N.: Anmerkung zum EuGH-Urteil v. 27.6.1996, S.1401 sowie Kessler, H.: Die Wahrheit über das Vorsichtsprinzip, S.7.

<sup>140</sup> Vgl. §§ 238 Abs.1 u. 243 Abs.1 HGB.

Nach Knobbe-Keuk ist „§ 243 Abs.1 HGB ist die für alle Unternehmen geltende bilanzrecht-

falls einen solchen Kerngedanken verkörperte, wie ließe sich dann der in § 264 Abs.2 S.1 HGB zum Ausdruck kommende Konflikt (Kollision zwischen den Prinzipien „GoB“ einerseits und „True and Fair View“ andererseits) erklären, geschweige denn lösen? Die Beachtung der GoB kann zumindest nicht unterdrückt werden, was sich sowohl aus ihrer eindeutigen hierarchischen Stellung als auch aus dem Gesetzeswortlaut ergibt. Zwangsläufig wiegen die GoB bilanzierungsprinzipiell stärker als das Einblicksgebot des True and Fair View.<sup>141</sup>

Diese Auffassung wird weiterhin durch die Existenz des § 264 Abs. 2 S. 2 HGB unterstrichen, welcher die Folgen eines den Einblick in die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage *nicht* vermittelnden Jahresabschlusses regelt: Eine handelsrechtlich tatsächlich gewollte Verankerung des True and Fair View als Leitprinzip wäre mit dem Entstehen einer Situation, in welcher der Jahresabschluß dem Einblickserfordernis nicht genügt, sowie mit der gesetzlichen Regelung der daraus resultierenden Folgen geradezu unvereinbar; das Gesetz würde so eines seiner eigenen Leitprinzipien in Frage stellen.

Hierbei ist anzumerken, daß eine sich herauskristallisierende Divergenz zwischen GoB und Einblicksgebot nicht per se vorliegt. Immerhin wird alleine durch die von den GoB-geprägten Vorschriften zu Bilanzierung und Bewertung sehr wohl eine gewisse Information über die Vermögenslage (Aktivseite der Bilanz), Finanzlage (Passivseite der Bilanz) und Ertragslage (Gewinn- und Verlustrechnung) gewährt. Ein Konflikt ergibt sich vielmehr erst vor dem Hintergrund des individuellen Informationsanspruchs an den Jahresabschluß: Werden fundierte ökonomische Aussagen erwartet, dürften die GoB jedenfalls alleine aufgrund ihrer Zielrichtung (vorsichtige Gewinnermittlung zur Ausschüttungsbemessung) schnell überfordert sein. Man denke beispielsweise an originäre immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens, für welche (aus Vorsichtsgründen) handelsrechtlich eine Aktivierung untersagt ist<sup>142</sup>, oder an unrealisierte Wertsteigerungen bilanzierter Finanzinstrumente, welche nicht zu einem Ertragsausweis führen dürfen<sup>143</sup>. In beiden

---

liche Generalnorm“ (Knobbe-Keuk, B.: Bilanz- und Unternehmenssteuerrecht, S.44). Vgl. in diesem Sinne auch Beisse, H.: Generalnorm, S.26-28.

141 Vgl. im Ergebnis Hommel, M.: GoB für Dauerschuldverhältnisse, S.15-17 m.w.N.; so auch Beisse, H.: Generalnorm, S.34-36: „True and Fair View - keine Generalnorm“; vgl. ebenfalls Küting, K./Kessler, H.: Streit um den Apothekerfall, S.2445; Prahl, R./Naumann, T.K.: Bilanzierung von Handelsaktivitäten, S.731.

142 Vgl. § 248 Abs.2 HGB sowie steuerrechtlich § 5 Abs.2 EStG.

143 Vgl. § 252 Abs.1 Nr.4 HGB.



Fällen würde eine den handelsrechtlichen Vorschriften entgegengesetzte Vorgehensweise zweifellos eine in Bilanz bzw. Gewinn- und Verlustrechnung enthaltene, zusätzliche Information über Vermögens- bzw. Ertragslage darstellen<sup>144</sup>, stünde aber de lege lata nicht in Einklang mit der durch die GoB geregelten Gewinnermittlung.

Nun stellt der Einblick in die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage mit Sicherheit auch kein inhaltsloses Postulat dar. Dessen explizite gesetzliche Erwähnung in § 264 Abs. 2 HGB wäre anderenfalls nicht zu erklären. Das Gesetz verlangt immerhin - wenn auch innerhalb der durch die GoB vorgezeichneten Grenzen - die anzustrebende Vermittlung eines True and Fair View durch den Jahresabschluß. Als eine schlüssige Lösung des prinzipiellen Konflikts zwischen Einblicksgebot und GoB, welcher trotz festgestellter hierarchischer Überordnung der GoB noch immer besteht, bietet sich die **Abkopplungsthese** an. Diese nutzt zur Konfliktbewältigung die Untergliederung des Jahresabschlusses in Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung einerseits und Anhang andererseits („Abkopplung“ des Anhangs von Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung): Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung dienen als primär GoB-orientierte Rechnungslegungsinstrumente der (vorsichtigen) Ausschüttungsbemessung<sup>145</sup>, wohingegen der Anhang dem Einblickserfordernis gerecht werden soll.<sup>146</sup> Die Abkopplungsthese wird darüber hinaus vom Gesetzestext unterstützt, nach dem der Anhang besondere Informationen zu enthalten hat, falls der Jahresabschluß ansonsten einen Einblick in Vermögens-, Finanz- und Ertragslage nicht vermitteln sollte.<sup>147</sup> Insgesamt ist nach der Abkopplungsthese zwar der Jahresabschluß durch das Instrument „Anhang“ informationsgeprägt, nicht aber die nur durch Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung erreichte Gewinnermittlung selbst.

144 So ist gemäß den deutlich stärker an Informationserfordernissen orientierten IAS für beide Beispielsfälle die der handelsrechtlichen Vorgehensweise entgegengesetzte Bilanzierung grundsätzlich möglich. Vgl. zur Aktivierung immaterieller Vermögensgegenstände *KPMG (Hrsg.): IAS, S.49-50 u. 53-54* und zur Gewinnrealisierung bei gestiegenen Marktwerten bilanzierter Finanzinstrumente *IAS: IAS E62, Tz. 46 i.V.m. 68*.

145 Zur Gewinnermittlung bzw. Ausschüttungsbemessung als Jahresabschlußfunktion vgl. Gliederungspunkt 1.1.2.1.1.

146 Vgl. grundlegend zur Abkopplungsthese *Moxter, A.: Einfluß der EG-Bilanzrichtlinie, S.1630-1631*. Vgl. zur Abkopplungsthese explizit bzw. zu den zugrunde liegenden Gedankengängen *Beisse, H.: Generalnorm, S.33-34; Moxter, A.: Bilanzlehre II, S.67-68; Schildbach, T.: Neue Generalklausel, S.13*. Zustimmend zur Abkopplungsthese auch *Kütting, K./Kessler, H.: Streit um den Apothekerfall, S.2445*.

Implizit gegen die Abkopplungsthese vgl. *Weber-Grellet, H.: Steuerbilanzrecht, S.54-56*.  
147 Vgl. § 264 Abs.2 S.2 HGB.

Neben seinem Einfluß auf die Aufgabe des Anhangs<sup>148</sup> kann dem True and Fair View ein weiterer maßgeblicher Zweck zugesprochen werden, der innerhalb der Abkopplungsthese selbst unbeachtet bleibt. Die im Rahmen der GoB auch für Kapitalgesellschaften bestehenden Ansatz- und Bewertungswahlrechte bzw. -spielräume sind so auszulegen, daß der Einblick in die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage bestmöglich erreicht wird.<sup>149</sup> Diese ergänzende Zwecksetzung des Einblicksgebotes ist keinesfalls von zu vernachlässigender Bedeutung. So sind zwar bereits einige der durch die Bilanzierungsvorschriften für alle Kaufleute zulässigen Bewertungswahlrechte mittels expliziter Normen für Kapitalgesellschaften eingeschränkt.<sup>150</sup> Dennoch bestehen auch für Kapitalgesellschaften nach wie vor zahlreiche bilanzielle Spielräume, wie etwa Ansatzwahlrechte für bestimmte Aktiva<sup>151</sup>, Rückstellungen<sup>152</sup> und Rechnungsabgrenzungsposten<sup>153</sup> oder Bewertungswahlrechte<sup>154</sup>, deren Ausnutzung sich an der Gewährleistung eines True and Fair View messen lassen muß. Auch der im Zusammenhang mit der Bewertung von Rückstellungen bestehende unbestimmte Begriff der „vernünftigen kaufmännischen Beurteilung“ sollte für Kapitalgesellschaften unter Berücksichtigung des Einblicksgebotes ausgelegt werden.<sup>155</sup>

In diesen Auswirkungen des Einblicksgebotes, welche nun auch auf Bilanz und gegebenenfalls Gewinn- und Verlustrechnung gerichtet sind, kann de lege lata indes keine grundsätzliche Überholung der Abkopplungsthese zu sehen sein<sup>156</sup>, sondern vielmehr eine als handelsrechtlich gewollt zu betrachtende Ergänzung. An der oben festgestellten fundamental höherrangigen Bedeutung der GoB ändert sich hierdurch freilich nichts.

#### Die Konsequenzen für die bilanzielle Behandlung von Finanzinstrumenten nach

148 Zu einem kurzen Überblick über die aus der Informationsvermittlungsfunktion ableitbaren (Neben-)Aufgaben des Anhangs vgl. *Coenenberg, A.G.*: Jahresabschluß, S.368-369.

149 Vgl. *Baetge, J.*: Bilanzen, S.73; *Baetge, J./Commandeur, D.*, in: *Küttig/Weber*, zu § 264 HGB, Tz.33 m.w.N.; *Herzig, N./Rieck, U.*: Saldierungsbereich, S.1884; *Liener, G.*: Globalisierte Rechnungslegung, S.284. Vgl. insbes. die Übersicht bei *Schulze-Osterloh, J.* in: *Baumbach/Hueck*, zu § 42 GmbHG, Tz.27.  
*A.A. Beisse, H.*: Gläubigerschutz, S.92-93.

150 Vgl. beispielsweise §§ 273, 279 und 280 HGB.

151 Vgl. z.B. §§ 255 Abs.4 und 274 Abs.2 HGB.

152 Vgl. § 249 Abs.1 u. 2 HGB.

153 Vgl. § 250 Abs.1 Nr.1 u. 2 HGB.

154 Vgl. § 253 Abs.2 S.3 HGB für Finanzanlagen sowie §§ 253 Abs.3 S.3 und 255 Abs.2 S.3-6 HGB.

155 In einem jüngeren Urteil recurriert sogar der *BFH* auf den True and Fair View bei der Auslegung von Einzelnormen (vgl. *BFH-Urteil v. 15.10.1997*, S.803).

156 So aber *Herzig, N./Rieck, U.*: Saldierungsbereich, S.1884.

deutschem Handelsrecht lassen sich zunächst in der auch bei der kapitalgesellschaftlichen Bilanzierung unumgänglichen GoB-Beachtung erkennen. Weiterhin bietet der Anhang Möglichkeiten, wichtige Informationen hinsichtlich der Auswirkungen „gehaltener“ Finanzderivate auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens darzustellen, i.e. Informationen, die ansonsten aufgrund der statischen und vergangenheitsorientierten Natur von Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung oder der einschränkenden GoB keinen Eingang in den Jahresabschluß fänden. Denkbar wären etwa generelle Angaben über Finanzderivate, die als schwebende Geschäfte der Bilanz nicht zu entnehmen sind, quantifizierende Wenn-Dann-Aussagen über die Auswirkungen von Kursänderungen bestimmter Finanzinstrumente auf die Vermögenssituation des Unternehmens sowie Informationen über die Markt- bzw. Modellwerte der durch das Unternehmen kontrahierten derivativen Finanzinstrumente.<sup>157</sup>

### 1.1.3 Die Bilanzierung spekulativer Finanzderivate

Positionierte, d.h. in spekulativer Absicht gehaltene Finanzderivate sollen einen positiven Ergebnisbeitrag erzielen. Grundsätzlich kann dies aufgrund der erhofften Entwicklung einer externen Bezugsgröße (z.B. Zinssatz, Devisen- oder Wertpapierkurs) und der daran anschließenden finanzwirtschaftlichen Umsetzung durch den entsprechenden derivativen „Mechanismus“ erfolgen. Eine Eigenart des spekulativen Finanzderivates ist, daß dieses isoliert, d.h. von anderen Finanzinstrumenten getrennt wirksam wird. Dies bestimmt sich keineswegs durch eine technische Eigenschaft des Derivates, sondern allein durch die Zielsetzung des positionierenden Unternehmens. Das gleiche Finanzderivat könnte ebenso in Verbindung mit einem geeigneten anderen Finanzinstrument einem Sicherungszweck zugeführt werden. Es existieren folglich keine „geborenen“, sondern nur „gekorene“ spekulative (bzw. sichernde) Finanzderivate. Die Unterscheidung in spekulative und sichernde Verwendung ist allerdings nicht nur von finanz-

<sup>157</sup> Bezüglich der Einsatzmöglichkeiten des Anhangs in Verbindung mit der Behandlung von Finanzderivaten im Jahresabschluß vgl. *Mauritz, P.*: Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung derivativer Finanzinstrumente, S.174-180, welcher jedoch zu Recht auch davor warnt, den Anhang mit (unnützen) Informationen zu überfrachten. Sehr detailliert und umfangreich untersucht *Fitzner* Möglichkeiten und Grenzen der Offenlegung qualitativer sowie quantitativer Angaben zu derivativen Finanzinstrumenten (vgl. *Fitzner, V.*: Derivatepublizität, S.173-229). Eine empirische Betrachtung der Berichterstattung deutscher Unternehmen über deren Einsatz von Finanzderivaten findet sich bei *Gebhardt* (vgl. *Gebhardt, G.*: Berichterstattung, S.609-617).

wirtschaftlich erheblicher Bedeutung: Ihr folgt nach gegebenem deutschen Handelsrecht sowie - soweit überschaubar - nach allen einschlägigen Literaturauffassungen *ad legem latam*<sup>158</sup> auch eine divergierende bilanzielle Behandlung.

Die für spekulative Finanzderivate charakteristische isolierte Stellung erlaubt deren GoB-systemkonforme Bilanzierung. Alle bereits vorgestellten maßgeblichen GoB sind zu beachten und können in der Regel auch unproblematisch umgesetzt werden.<sup>159</sup>

Aufgrund des Einzelbewertungsgebotes erfolgt zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses und ebenso zu den folgenden Jahresabschlußstichtagen eine von anderen Bilanzpositionen losgelöste bilanzielle Behandlung des Finanzderivates. Begründet das zu betrachtende Finanzderivat ausschließlich ein ausgeglichenes schwebendes Geschäft, was - abgesehen vom Sonderfall asymmetrisch risikoverteilter, optionsbasierter Derivate - im Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses regelmäßig der Fall sein wird, unterbleibt in völliger Übereinstimmung mit den entsprechenden GoB ein Bilanzansatz: Die für schwebende Geschäfte anzunehmende Ausgeglichenheitsvermutung unterstellt, daß die Derivateposition für beide Kontrahenten keine Veränderung ihrer Vermögenssituation verursacht, weswegen ein bilanzieller Ansatz der dem Finanzderivat zuzuordnenden ausgeglichenen Vermögens- und Verpflichtungsposition nicht erfolgt.<sup>160</sup> Führt das derivative Finanzgeschäft hingegen zu einer Situation nicht ausgeglichener Ansprüche und Verpflichtungen (wie z.B. im Falle der optionsbasierten Finanzderivate), so hat dies einen entsprechenden Ansatz von Vermögensgegenständen bzw. Verbindlichkeiten zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses zur Folge.<sup>161</sup> Zu späteren bilanziellen Abschluß-

158 Vgl. statt vieler *Krumnow, J. u.a.*: Rechnungslegung, zu § 340e HGB, Tz.307.

159 Im folgenden werden die oben bereits vorgestellten GoB für die Bilanzierung spekulativer Finanzderivate umgesetzt. Auf laufende Quellenangaben soll daher weitgehend verzichtet werden. Des weiteren soll hier lediglich die Bedeutung der GoB für die Bilanzierung spekulativer Finanzderivate in *allgemeiner* Form dargestellt werden; instrumentenspezifische Bilanzierungsbesonderheiten bleiben dementsprechend weitgehend unberücksichtigt.

In der Literatur wird die Bilanzierung spekulativer Finanzderivate selten in abstrakt-allgemeiner Form behandelt. Hier überwiegt die spezielle, instrumentenbezogene Beschreibung der bilanziellen Behandlung und/oder die allgemeine, später noch zu untersuchende Auseinandersetzung mit der Bildung sog. Bewertungseinheiten. Zu einer allgemeinen Betrachtung der Bilanzierung spekulativer Finanzderivate vgl. *Bertsch, A./Kärcher, R.*: Derivative Instrumente im Jahresabschluß, S.652-657; *Scharpf, P./Luz, G.*: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.165-170; *Scharpf, P.*: Finanzinstrumente im Jahresabschluß, S.181-183. Vgl. auch *Windmüller, R.*: Zinstermingeschäfte der Kreditinstitute, S.217.

160 Eine derartige Ausgeglichenheit läßt sich an einem Marktwert bzw. finanzmathematischen Wert des Finanzderivates i.H.v. null ablesen (vgl. etwa *Bieg, H./Rübel, M.*: Devisen- und Zinstermingeschäfte in Bankbilanzen, S.265-266).

161 Für Optionen vgl. etwa *Breker, N.*: Optionsrechte und Stillhalterverpflichtungen, S.47-54.

stichtagen während der Laufzeit des Finanzderivates sind so entstandene Vermögensgegenstände bzw. Verbindlichkeiten gemäß dem Niederst- bzw. Höchstwertprinzip einzeln zu bewerten.

Während der Laufzeit des Finanzderivates unterliegt dessen Marktwert bzw. dessen finanzwirtschaftlicher Modellwert ständigen Änderungen. Zeigt sich hier zu einem Bilanzstichtag ein Bewertungsgewinn, ist dieser, solange er noch nicht realisiert wurde, bilanziell nicht berücksichtigungsfähig (Realisationsprinzip); gleichwohl verlangt das Imparitätsprinzip bei einem an einem Bewertungsverlust zu erkennenden Verlustungleichgewicht die Vornahme einer bilanziellen Verlustantizipation (Abschreibung bzw. Drohverlustrückstellung). Weiterhin sind bei verschiedenen Finanzderivaten während ihrer Laufzeit Zahlungen üblich (z.B. bei Futures oder Swaps), deren bilanzielle Behandlung sich je nach Charakter der Zahlung unterschiedlich gestaltet. Denkbar ist grundsätzlich eine erfolgsneutrale Erfassung, etwa weil das Realisationsprinzip eine Erfolgswirksamkeit untersagt (so z.B. im Falle gutgeschriebener Variation Margins bei Futuregeschäften<sup>162</sup>), oder eine erfolgswirksame Bilanzierung, sofern den Zahlungen die erforderliche (Quasi-) Sicherheit zukommt, wie dies etwa für Swapzinszahlungen - allerdings unter Berücksichtigung möglicher erfolgswirksamer Abgrenzungen zum letzten Bilanzstichtag - zu fordern ist<sup>163</sup>.

Für derivative Finanzgeschäfte besteht während ihrer Laufzeit häufig die Möglichkeit einer vorzeitigen zivilrechtlichen Auflösung (Close-Out). Hier wird regelmäßig ein Ausgleich des bei einer Partei bestehenden Verpflichtungsüberhangs mit dem Anspruchsüberhang der anderen Partei durch die Leistung einer abschließenden Ausgleichszahlung erreicht, welche auf beiden Seiten erfolgswirksam zu erfassen ist.<sup>164</sup> Ebenfalls möglich ist die wirtschaftliche Beendigung des spekulativen Engagements in einem Finanzderivat durch den glattstellenden Abschluß eines Gegengeschäfts. Bei einigen in erster Linie standardisierten Finanzderivaten wird das bis zum Glattstellungszeitpunkt erzielte Bewertungsergebnis (= gestiegener oder gesunkener Markt- bzw. finanzwirtschaftlicher Wert) des Derivates durch den Glattstellungsvorgang fixiert, so daß nun auch Bewertungsgewinne als realisiert und

162 Vgl. z.B. Jutz, M.: Swaps und Financial Futures, S.164.

163 So beispielsweise Happe, P.: GoB für Swapvereinbarungen, S.127-130.

164 Vgl. Mauritz, P.: Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung derivativer Finanzinstrumente, S.43.

damit ertragswirksam anzusehen sind.<sup>165</sup>

Schließlich wären bei Kapitalgesellschaften gemäß § 264 Abs. 2 HGB zusätzliche Angaben innerhalb des Anhangs vorzunehmen, sofern die GoB-konforme Bilanzierung der Finanzderivate nicht mit einem Einblick in die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens einhergehen sollte. Diese Situation dürfte zum einen bereits dann gegeben sein, wenn der Grundsatz der Nicht-Bilanzierung schwebender Geschäfte eine bilanzielle „Erwähnung“ verhindert, zum anderen aber auch im Falle eines aufgrund fehlender Realisation unterbliebenen Gewinnausweises. Um einem True and Fair View nahezukommen, müßte der Anhang daher wenigstens Angaben über Art, Quantität und Markt- bzw. finanzwirtschaftlichen Wert der vom Unternehmen kontrahierten (spekulativen) Finanzderivate enthalten.

Neben diesen aus der Abkopplungsthese abzuleitenden wünschenswerten Anhangangaben existiert auch die explizite Pflicht, im Anhang den „Gesamtbetrag der sonstigen finanziellen Verpflichtungen, die nicht in der Bilanz erscheinen“ anzugeben, „sofern diese Angabe für die Beurteilung der Finanzlage von Bedeutung ist“.<sup>166</sup> Die Erfassung möglicher Risiken und damit Verpflichtungen aus derivativen Finanzgeschäften im Anhang ist gemäß dieser Vorschrift zu befürworten.<sup>167</sup>

#### **1.1.4 Die Bilanzierung sichernder Finanzderivate**

##### **1.1.4.1 Grundlagen der Bildung von Bewertungseinheiten**

###### **1.1.4.1.1 Divergenz zwischen strenger Einzelbewertung und wirtschaftlichem Charakter von Sicherungsgeschäften**

Zweck des Einzelbewertungsgrundsatzes in Verbindung mit dem Grundsatz des bilanziellen Verrechnungsverbotes ist es, die Verrechnung von Wertminderungen eines Bewertungsobjektes mit den Werterhöhungen eines anderen auszuschließen. Wesentlich ist daher eine vorherige Abgrenzung des Bewertungsobjektes.<sup>168</sup>

---

<sup>165</sup> Am Beispiel von Financial Futures vgl. *Scharpf, P./Epperlein, J.K.*: Rechnungslegung und interne Kontrolle, S.156. Am Beispiel von Optionen, Zinsbegrenzungsvereinbarungen und FRAs vgl. *Jutz, M.*: Finanzinnovationen, Tz.815 f., 826 f. u. 845. Zu einer abweichenden Behandlung am Beispiel der (nicht standardisierten) Zinsswaps vgl. *KPMG (Hrsg.)*: Financial Instruments, S.105.

<sup>166</sup> § 285 Nr.3 HGB.

<sup>167</sup> Zu einer Auseinandersetzung mit dem Einbezug von Finanzderivaten in die Pflichtangaben des Anhangs vgl. *Epperlein, J./Scharpf, P.*: Anhangangaben im Zusammenhang mit Finanzinnovationen, S.1629-1936; *Fitzner, V.*: Derivatepublizität, S.147-152 u. 170-263.

<sup>168</sup> Vgl. *Benne, J.*: Einzelbewertung und Bewertungseinheit, S.2601.

Vergleichsweise einfach gestaltet sich die Abgrenzung einer bilanziellen Bewertungseinheit im Falle *spekulativer* Finanzderivate. Da dort bereits die finanzwirtschaftliche Motivation zum isolierten Einsatz des Finanzderivates führt, kann ohne weiteres die bilanzielle der finanzwirtschaftlichen Bewertungseinheit folgen. Bewertungseinheit ist das einzelne derivative Finanzinstrument selbst. Wie oben festgestellt, schließen sich weitgehend unproblematisch GoB-konforme Bilanzierung und Bewertung an. Die Abgrenzung einer Bewertungseinheit wird indes äußerst schwierig, wenn ein derivatives Finanzinstrument nicht in spekulativer Absicht, sondern zur *Sicherung* eines anderen derivativen oder originären Finanzinstruments gehalten wird (Hedging).

Zunächst läßt sich weder aus gesetzlich kodifizierten noch aus nicht kodifizierten GoB eine von der bilanziellen Behandlung spekulativer Finanzderivate abweichende Vorgehensweise für die Bilanzierung sichernder Finanzinstrumente ableiten. Eine strenge Einzelbewertung müßte vielmehr die Erfassung des sichernden sowie des gesicherten<sup>169</sup> Instruments als jeweils eigenständiges Bewertungsobjekt fordern. Für beide Instrumente ergäben sich dann auch separat die zur Bilanzierung spekulativer Finanzderivate beschriebenen GoB-konformen Bilanzierungskonsequenzen für den Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses sowie für die innerhalb der Laufzeit liegenden Abschlußstichtage. Diese Verfahrensweise würde allerdings die mit dem „Erwerb“ des Finanzderivates verbundene Absicherung völlig ignorieren und hätte nicht vertretbare Auswirkungen zur Folge, welche anhand eines in der Literatur in ähnlicher Form verschiedentlich anzutreffenden Beispiels dargestellt werden sollen:<sup>170</sup>

---

169 Die Etikettierungen „sichernd“ einerseits und „gesichert“ andererseits lassen sich grundsätzlich für beide beteiligten Finanzinstrumente rechtfertigen. Durch das Hedging sollen gegenläufige Wertentwicklungen zweier Finanzinstrumente ausgenutzt werden, um ein Verlustpotential zu vermeiden. Welches der beiden Finanzinstrumente als das jeweils andere sichernd angesehen wird, ist jedoch einer rein willkürlichen Entscheidung unterworfen, da (jedenfalls bei einem perfect hedge) stets eine ungünstige Entwicklung des einen Instruments durch die gegenläufige Entwicklung des anderen kompensiert, i.e. gesichert, wird. Logisch nicht nachvollziehbar ist insoweit die Aussage von *Krumnow u.a.* bezüglich der bilanziellen Würdigung des Sicherungszusammenhangs Aktienbestand  $\Leftrightarrow$  Verkaufsoption: „Der Aktienbestand wird zwar durch die Option gesichert [...], nicht aber die Option durch den Aktienbestand“ (*Krumnow, J. u.a.: Rechnungslegung, Tz.446*).

170 Vgl. *Franke, G./Menichetti, M.J.: Bilanzierung von Terminkontrakten und Optionen, S.193-195; Groh, M.: Bilanzierung von Fremdwährungsgeschäften, S.872-872; Grünewald, A.: Finanzterminkontrakte im handelsrechtlichen Jahresabschluß, S.184; Mauritz, P.: Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung derivativer Finanzinstrumente, S.40-41.*

### Beispiel

Ein Unternehmen aktiviert innerhalb des Umlaufvermögens eine Fremdwährungsforderung in Höhe von USD 1 Mio., welche in einem halben Jahr fällig ist. Der aktuelle USD-Kurs beträgt USD 1 = DM 1,75, weswegen die Forderung mit DM 1,75 Mio. bilanziell angesetzt wird. Der nächste Abschlußstichtag des Unternehmens liegt innerhalb der halbjährigen Laufzeit der USD-Forderung. Zu diesem Termin sind grundsätzlich drei Umweltzustände möglich: Der USD-Kurs ist unter DM 1,75 gefallen, der USD-Kurs ist über DM 1,75 gestiegen oder der USD-Kurs beträgt wie zum Ausgangszeitpunkt DM 1,75.

In einer ersten Handlungsalternative unterläßt das Unternehmen jegliche Absicherungsmaßnahmen gegen Veränderungen (Absinken) des USD-Kurses. Die bilanziellen Konsequenzen dieser Handlungsalternative bei Eintritt der drei genannten Umweltzustände ergeben sich wie folgt: Falls der USD unter DM 1,75 gefallen ist, droht c.p. für den künftigen Rückzahlungszeitpunkt ein Verlust, welcher gemäß dem strengen Niederstwertprinzip (Forderung im *Umlaufvermögen*) durch eine Abschreibung zu antizipieren ist. Die Abschreibung fällt um so höher aus, je niedriger der USD-Kurs unter den ursprünglichen Umrechnungskurs von DM 1,75 gesunken ist. Sollte der USD-Kurs hingegen auf über DM 1,75 gestiegen sein, so läßt sich c.p. für die künftige Tilgung ein Kursgewinn erwarten. Dieser ist zum Abschlußstichtag allerdings noch nicht realisiert und daher auch bilanziell nicht berücksichtigungsfähig, so daß sich kein positiver Erfolgsbeitrag zum Abschlußstichtag ergeben kann.<sup>171</sup> Ebenfalls ohne bilanzielle Konsequenzen bleibt der dritte Umweltzustand „unveränderter USD-Kurs“.

Als zweite Handlungsalternative bietet sich für das Unternehmen die Möglichkeit einer Absicherung der USD-Forderung gegen einen sinkenden USD-Kurs. Hierfür wäre etwa der Verkauf eines Devisen-Terminkontraktes über USD 1 Mio. mit Laufzeit von einem halben Jahr und einem Basiskurs von USD 1 = DM 1,75 denkbar. Von der Aktivierung der Initial Margin abgesehen, bliebe dieses von der ursprünglichen Forderung zivilrechtlich getrennte Geschäft im Zeitpunkt der Kontrahierung bilanziell unberücksichtigt. Eine strenge Auslegung des Einzelbewertungsprinzips würde nun eine zukünftig getrennte bilanzielle Behandlung beider Finanzinstrumente (originäres Finanzinstrument „USD-Forderung“, derivatives Finanzinstrument „Terminkontrakt“) verlangen. Hinsichtlich der drei denkbaren Umweltzustände zum Zeitpunkt des Abschlußstichtages ergeben sich nach einem so verstandenen Einzelbewertungsprinzip die folgenden Auswirkungen: Ein unter DM 1,75 gesunkener USD-Kurs führt aufgrund des für die Forderung drohenden Verlustes zu einer Abschreibung. Im Gegenzug zu dem fallenden USD-Kurs steigt zwar der Marktwert des zur Sicherung eingesetzten Terminkontraktes, was sich in gutgeschriebenen Variation Margins widerspiegelt. Jedoch verbietet das Realisationsprinzip die erfolgswirksame Erfassung dieser Zahlungen, weshalb ein sinkender USD-Kurs insgesamt zu einem bilanziellen Verlust führt. Ein über DM 1,75 steigender USD-Kurs (zweiter Umweltzustand) geht mit einer aufgrund fehlender Realisation nicht berücksichtigungsfähigen Werterhöhung der Forderung einher, wohingegen -

<sup>171</sup> Diese Aussage gilt nicht für die Bilanzierung bei Kreditinstituten. Dort sind Fremdwährungsposten des Umlaufvermögens grundsätzlich mit dem Wechselkurs des Abschlußstichtages erfolgswirksam umzurechnen (vgl. § 340h HGB).



bedingt durch das Imparitätsprinzip - die nun zu leistenden Margin-Zahlungen im Rahmen des Terminkontraktes aufwandswirksam zu erfassen sind. Folglich führt auch ein steigender USD-Kurs zu einer Verlustsituation. Einzig ein unveränderter USD-Kurs hat keinen bilanziellen Verlust (und auch keinen bilanziellen Gewinn) zur Folge.

Ein Vergleich der bilanziellen Konsequenzen beider dargestellten Handlungsalternativen kann nicht befriedigen. Obgleich - von anderen Risiken als dem Marktrisiko wie etwa dem Bonitätsrisiko abgesehen - bei der zweiten Alternative tatsächlich niemals ein Verlust realisiert wird, würde dennoch ein strenges Verständnis des Einzelbewertungsprinzips in nahezu jedem Umweltzustand des Abschlußstichtages zu einem bilanziellen Verlustausweis führen. Im Gegenzug wird die erste Alternative, welche ständig mit dem potentiellen Risiko eines tatsächlichen Verlustes konfrontiert ist, im Falle eines steigenden USD-Kurses durch das Ausbleiben eines Zwangs zum Verlustausweis gegenüber der Hedging-Strategie der zweiten Alternative bilanziell „bevorzugt“.<sup>172</sup>

Der beschriebene Zustand mag für die Situation eines spekulativ motivierten Unternehmens (erste Alternative) noch zu rechtfertigen und auf jeden Fall GoB-systemgerecht sein, da eine Abschreibung lediglich bei einem drohenden Verlust erforderlich wird. Im Falle eines „hedgenden“ Unternehmens (zweite Variante) indessen verschleiert eine strenge Einzelbewertung nicht nur einen Einblick in die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage.<sup>173</sup> Es werden vielmehr auch unter Vorsichtsgesichtspunkten angemessene Ausschüttungen verhindert und somit berechnete Interessen von Gesellschaftern verletzt. Dem Sinn und Zweck des Jahresabschlusses läßt sich zumindest eine derartig übervorsichtige Vorgehensweise nicht entnehmen.<sup>174</sup> Die Ausschüttung des durch das Einzelbewertungsprinzip in Verbindung mit dem Imparitätsprinzip „erzwungenen“ Verlustbetrages hätte keinesfalls eine Gefährdung von Unternehmenssubstanz und - damit verbunden - von Gläubigerinteressen bedeutet.<sup>175</sup>

<sup>172</sup> So auch *Baltwieser/Kuhner*, welche diesen Vorwurf noch erweitern: „Das strenge Einzelbewertungsprinzip in Verbindung mit dem Niederstwertprinzip führt bei Absicherungsgeschäften zu einer erfolgsrechnerischen Diskriminierung risikoaversen Verhaltens und setzt dadurch falsche Anreize in Bezug auf die Wahrung einzelwirtschaftlicher Stabilität“ (*Baltwieser, W./Kuhner, C.: Rechnungslegungsvorschriften*, S.103).

<sup>173</sup> Vgl. von *Treuberg, H.G./Scharpf, P.*: DTB-Aktioptionen im Jahresabschluß, S.665. Im übrigen könnte dieser Mangel durch eine entsprechende Angabe im Anhang behoben werden.

<sup>174</sup> Ähnlich auch bei *Prahl, R./Naumann, T.K.*: Bilanzierung von Handelsaktivitäten, S.734: „[...] grundsätzlich nicht gebotene Überobjektivierungen“.

<sup>175</sup> Vgl. *Spriffler, W.*: Derivategeschäft und Bilanzierung, S.373.

Als weiteres Problem ergibt sich, daß der unvermeidliche bilanzielle Verlusteffekt einer Sicherungsmaßnahme durchaus einen Anreiz darstellen kann, gerade ein finanzwirtschaftlich wünschenswertes Hedging zu unterlassen. Dies wiederum würde nun zu einer tatsächlichen Gefährdung der Unternehmenssubstanz führen und liefe nicht nur Gläubiger-, sondern auch langfristigen Gesellschafterinteressen zuwider.

Insgesamt zeigt sich die Notwendigkeit einer Vermeidung der dargestellten streng(st)en Interpretation des Einzelbewertungsgrundsatzes für den Fall vorgenommener Sicherungsgeschäfte.<sup>176</sup> Die Abbildung (finanz)wirtschaftlich angestrebter und faktisch erzielter Sicherungsmaßnahmen muß auch in der Bilanz eines Unternehmens erreicht werden. Dieses Postulat stellt sich nicht nur aufgrund eines möglichst zutreffenden True and Fair View, sondern insbesondere, um im Rahmen einer GoB-konformen Bilanzierung einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise<sup>177</sup> zu folgen.<sup>178</sup>

#### 1.1.4.1.2 Bewertungseinheiten als naheliegende Problemlösung

Bei der Bilanzierung sichernder Finanzinstrumente besteht eine naheliegende Lösung des Konflikts zwischen strengem Einzelbewertungsgrundsatz einerseits und wirtschaftlichem Charakter andererseits darin, neben dem gesicherten Finanzinstrument (Grundgeschäft) auch das sichernde Instrument (Sicherungsgeschäft) in *ein* Bewertungsobjekt einzubeziehen, d.h. als Bewertungsobjekt eine Bewertungseinheit zu bilden.<sup>179</sup> Beide Finanzinstrumente sind innerhalb der Bewertungseinheit so

<sup>176</sup> Dies ist mittlerweile auch die vorherrschende Literaturmeinung. Vgl. beispielsweise *Beckmann, D.*: Bilanzierung bei Kurssicherung, S.394; *Gebhardt, G.*: Probleme der bilanziellen Abbildung von Finanzinstrumenten, S.570-571; *Schumacher, A.*: Kompensatorische Bewertung, S.1474 m.w.N.; *Tönnies, M./Schiersmann, B.*: Zulässigkeit von Bewertungseinheiten, S.714. Die trotz eines bestehenden Sicherungszusammenhangs strenge Anwendung des Einzelbewertungsprinzips wird noch befüwortet von *Dreissig, H.*: Swap-Geschäfte, S.326-327 und *Hartung, W.*: Bilanzierung bei Kurssicherung, S.641-646.

<sup>177</sup> Die wirtschaftliche Betrachtungsweise zeigt sich regelmäßig in der höchstrichterlichen Finanzrechtsprechung (in der Tendenz stellvertretend für viele Entscheidungen vgl. z.B. *BfH v. 23.6.1997, S.1442-1445*) aber auch in der BGH-Rechtsprechung (vgl. etwa *BGH v. 3.11.1975, S.230-238*; *BGH v. 21.7.1994 S.1673-1675*) und seit jüngstem auch in einer EuGH-Entscheidung (*EuGH v. 27.6.1996, S.1400-1401*). Zum Stellenwert der wirtschaftlichen Betrachtungsweise im deutschen Bilanzrecht vgl. auch *Moxter, A.*: Bilanzrechtsprechung, S.8; *ders.*: Wirtschaftliche Gewinnermittlung, S.300; *Mellwig, W.*: Bilanzrechtsprechung und Betriebswirtschaftslehre, S.1613.

<sup>178</sup> Ähnlich bei *Brackert, G./Prah, R.*: Vorteile durch Mark-to-Market-Bewertung, S.6. Vgl. auch *Naumann, T.K.*: Bewertungseinheiten im Gewinnermittlungsrecht der Banken und *Prah, R./Naumann, T.K.*: Bilanzierung von Handelsaktivitäten, S.731-732.

<sup>179</sup> Vgl. *Elkart, W.*: Bewertung und Bilanzierung von Finanzinnovationen, S.69; *Kupsch, P.*: Ab-

zu bewerten, als seien sie ein einheitlicher Vermögensgegenstand, eine einheitliche Verbindlichkeit bzw. ein einheitliches schwebendes Geschäft, was ja tatsächlich nicht der Fall ist. Gegenläufige Wertentwicklungen führen innerhalb einer solchen Bewertungseinheit zu einer kompensatorischen Bewertung, wodurch lediglich die Möglichkeit zur erfolgsrechnerischen Würdigung des *nach* der Wertkompensation (Saldierung) verbleibenden Bewertungsüberhangs besteht.<sup>180</sup> Bewertungseinheiten bei derivativen Finanzinstrumenten sind allerdings naturgemäß nur zur Kompensation solcher Wertänderungen geeignet, die aus Markt- bzw. Preisrisiken und nicht etwa aus Ausfallrisiken resultieren, da sich die notwendige *Gegenläufigkeit* der Wertentwicklung der in die Bewertungseinheit einbezogenen Geschäfte nur im Falle von Preisrisiken ergeben kann.<sup>181</sup>

Die Bewertungseinheit ist keine „Ansatzinheit“, d.h. sie führt nicht zu einem zusammengefaßten, neuen Vermögensgegenstand oder zu einer solchen Verbindlichkeit. Die einzelnen Komponenten der Bewertungseinheit sind nach wie vor bilanziell anzusetzen, sofern überhaupt eine Bilanzierungsfähigkeit vorliegt. Lediglich für ihre Wertermittlung werden diese unter bestimmten noch zu untersuchenden Voraussetzungen abweichend vom Wortlaut des Einzelbewertungsgrundsatzes zu einer Einheit zusammengefaßt.<sup>182</sup> Ziel einer Wertkompensation innerhalb der Bewertungseinheiten ist es, „eine *Symmetrie* der Behandlung von Gewinnen und Verlusten bei Grund- und Sicherungsgeschäften herzustellen“<sup>183</sup>, und nicht neue, zusammengefaßte Vermögensgegenstände zu schaffen.

#### 1.1.4.1.3 Elementare Rechtfertigung von Bewertungseinheiten

Da das Einzelbewertungsprinzip die isolierte Bewertung von (abgegrenzten) Vermögensgegenständen, Schulden bzw. schwebenden Geschäften verlangt, die Komponenten einer Bewertungseinheit bewertungstechnisch aber gerade nicht wie isolierte Positionen behandelt werden sollen, ergibt sich vordergründig der bereits angesprochene Konflikt zwischen Gesetzeswortlaut einerseits und Bilanzierungs-

---

grenzung der Bewertungseinheit, S.132-133.

180 Vgl. *Wiedmann, H.*: Bewertungseinheit und Realisationsprinzip, S.102-103 m.w.N.

181 Zum Verhältnis der Wertkompensation zur Risikokompensation vgl. *Naumann, T.K.*: Bewertungseinheiten im Gewinnermittlungsrecht der Banken, S.174-177.

182 So auch *Windmüller, R.*: Financial Instruments und GoB, S.408.

Letztlich würde die Bildung einer „Ansatzinheit“ einen kaum zu rechtfertigenden Verstoß gegen den Vollständigkeitsgrundsatz des § 246 Abs.1 HGB verkörpern.

183 *Scheffler, J.*: Hedge-Accounting, S.127.

notwendigkeit andererseits.

Eine mögliche Rechtsgrundlage zur Rechtfertigung der Bildung von Bewertungseinheiten und somit zur Konfliktlösung liefert § 252 Abs. 2 HGB, wonach „von den Grundsätzen des“ § 252 Abs. 1 HGB und damit auch vom strengen Einzelbewertungsgrundsatz „in begründeten Ausnahmefällen abgewichen werden darf“. Zu Hedgingzwecken eingesetzte Finanzinstrumente können durchaus einen begründeten Ausnahmefall in diesem Sinne repräsentieren.<sup>184</sup> Der Vorteil dieser Rechtfertigung der Bildung von Bewertungseinheiten liegt in seiner durch expliziten Gesetzestext begründbaren Konformität auch mit einem grundsätzlich streng ausgelegten Einzelbewertungsgrundsatz. Allerdings wird vor allem in der neueren Literatur ebenso die Meinung vertreten, daß es des Ausweichens auf die Ausnahmeregelung des § 252 Abs. 2 HGB zur Begründung von Bewertungseinheiten nicht bedürfe. Eine wirtschaftlich gebotene Auslegung des § 252 Abs. 1 Nr. 3 HGB, also des Einzelbewertungsgrundsatzes selbst, sowie eine entsprechende Auslegung des Imparitätsprinzips verlange unter bestimmten Voraussetzungen<sup>185</sup> die Ausdehnung der Einzelbewertung auch auf Bewertungseinheiten.<sup>186</sup>

Weiterhin schenken die Vorschriften zur Rechnungslegung von Kreditinstituten dem Phänomen der Bewertungseinheit zumindest teilweise Beachtung, indem im Rahmen der Bewertung von Fremdwährungspositionen Sicherungsmaßnahmen explizit zu berücksichtigen sind.<sup>187</sup>

Der zunächst unmittelbar einsichtige Vorteil der Bildung von Bewertungseinheiten geht allerdings mit einer aus Sicht der externen Rechnungslegung wenig wünschenswerten Desobjektivierung einher. In vielen Fällen wird sich die Verknüpfung zweier (oder mehrerer) Finanzinstrumente zu Hedgingzwecken und damit zu einer Bewertungseinheit nicht offensichtlich erkennen lassen oder zu einer Zweckerfüllung

184 Dieser Auffassung folgen z.B. *Finne, T.*: Bilanzielle Berücksichtigung von Kurssicherungen, S.1297-1299; *Jutz, M.*: Swaps und Financial Futures, S.103-110; von *Treuberg, H.G./Scharpf, P.*: DTB-Aktioptionen im Jahresabschluß, S.665; *Windmüller, R./Breker, N.*: Bilanzierung von Optionsgeschäften, S.398.

185 Die Voraussetzungen der konkreten Bewertungseinheitenkonzepte werden später noch zu diskutieren sein (vgl. Gliederungspunkt 1.1.4.2).

186 Vgl. *Anstett, C.W./Husmann, R.*: Bewertungseinheiten, S.1526; *Bertsch, A./Kärcher, R.*: Derivative Instrumente im Jahresabschluß, S.659; *Brackert, G. u.a.*: Neue Verfahren der Risikosteuerung, S.546; *Burkhardt, D.*: GoB für Fremdwährungsgeschäfte, S.141-151; *Göttgens, M./Prah, R.*: Bilanzierung und Prüfung von Financial Futures und FRAs, S.508; *Jutz, M.*: Finanzinnovationen, Tz.856; *Prah, R.*: Informationen über Derivate, S.158; *Wenger, E. u.a.*: Erfolgskonforme Abbildung, S.953.

187 Vgl. § 340h Abs.2 HGB.

sogar ungeeignet sein, etwa weil ein Ausgleich von potentiellen Gewinnen und Verlusten innerhalb einer „Bewertungseinheit“ nicht durch einen fundierten ökonomischen Zusammenhang bestätigt wird.<sup>188</sup> Der subjektiven Entscheidung des Bilanzierenden kommt hier praktisch ein hoher Stellenwert zu, und es muß keineswegs der Fall sein, daß jeder von einem bilanzierenden Unternehmen vorgenommenen (oder nicht vorgenommenen) Deklaration einer Gruppe von Finanzinstrumenten als Bewertungseinheit zugestimmt werden kann.<sup>189</sup>

Aus Sicht der handelsrechtlichen Bilanzierung müssen für die Bildung von Bewertungseinheiten klare und umfassende Anforderungen gestellt werden, damit diese letztlich einer weitgehenden Objektivierung standhalten können. Insbesondere ist eine bilanzielle Gleichbehandlung wirtschaftlich vergleichbarer Sachverhalte zu gewährleisten. Zudem sollten die Kriterien zur Bildung von Bewertungseinheiten eine zustimmende Überprüfung eines sachverständigen Dritten ermöglichen.<sup>190</sup>

#### 1.1.4.2 Darstellung der aktuellen Bewertungseinheiten-Konzepte

So wie sich eine Unterscheidung zwischen spekulativen und sichernden Finanzinstrumenten nach der Zweckbestimmung des jeweiligen Instruments richtet, lassen sich ebenfalls innerhalb der zu Hedging-Zwecken eingesetzten Finanzinstrumente verschiedene Typen von Bewertungseinheiten anhand ihrer Zwecksetzung abgrenzen. Hierbei ist zu differenzieren nach Qualität und Quantität der durch Einsatz des Finanzinstruments zu eliminierenden Risiken. Ferner beschränken sich Bewertungseinheiten nicht ausschließlich auf derivative Finanzinstrumente (z.B. Absicherung eines gekauften Bund-Future durch Kauf eines Cap), sondern können ebenfalls entweder ausschließlich aus originären Finanzinstrumenten bestehen (z.B. Absicherung eines gekauften Floater durch eine variabel verzinsliche Mittelaufnahme) oder sich sowohl aus derivativen als auch aus originären Finanzinstrumenten zusammensetzen (z.B. Absicherung einer gekauften Aktie durch Verkauf einer Aktien-Kaufoption). Innerhalb der deutschen Bilanzrechtsdiskussion werden Bewertungseinheiten unterschieden in

- *Micro-Hedges*,

188 Vgl. Burkhardt, D.: GoB für Fremdwährungsgeschäfte, S.124.

189 Zur grundsätzlichen Problematik der Bildung von Bewertungseinheiten vgl. Scharpf, P.: Finanzinstrumente im Jahresabschluß, S.184-186 sowie Gliederungspunkt 1.1.4.4.

190 Vgl. Scheffler, J.: Hedge-Accounting, S.126.

- *Macro-Hedges* sowie
- *Portfolio-Hedges*.<sup>191</sup>

Im folgenden werden diese gängigen Konzeptionen zur Bildung von Bewertungseinheiten vorgestellt, auf ihre Kompatibilität mit dem deutschen Bilanzrecht hin untersucht und kritisch gewürdigt.<sup>192</sup>

#### 1.1.4.2.1 Micro-Hedges - Begriff und konzeptionelle Anforderungen

Die „kleinste“ Bewertungseinheit im Falle sichernder Finanzinstrumente stellt der sog. **Micro-Hedge** dar. Eine solche Bewertungseinheit wird aus einer einzelnen risikobehafteten Position und deren Absicherung durch ein bestimmtes Sicherungsgeschäft gebildet. Diesem Konstrukt steht allerdings auch die Absicherung durch mehrere Sicherungsgeschäfte nicht entgegen, sofern diese in ihrer Gesamtheit und/oder in ihrer zeitlichen Abfolge das Hedging ermöglichen.<sup>193</sup> Wesentlich für die Bildung eines Micro-Hedge ist also, daß das (zu sichernde) Grundgeschäft ein *einzelnes* Finanzinstrument darstellt. Da - wie bereits festgestellt - die Klassifizierung als „abgesichertes“ bzw. „absicherndes“ Finanzinstrument für beide Seiten einer Bewertungseinheit beliebig erfolgen kann, soll als allgemeine Definition des Micro-Hedges für den Bereich der Finanzinstrumente gelten:

Ein Micro-Hedge ist eine aus zwei Komponenten gebildete Bewertungseinheit, wobei wenigstens eine der Komponenten aus einem einzelnen Finanzinstrument besteht und beide Komponenten sachlich geeignet sein müssen, einander gegen Wertverluste abzusichern.<sup>194</sup>

Schon diese Begriffsabgrenzung zeigt den nahtlosen Übergang zu den Anforderungen, welche an einen Micro-Hedge zu stellen sind. Zwangsläufig ergeben sich Fragen wie etwa:

191 Vgl. statt vieler *Anstett, C.W./Husmann, R.*: Bewertungseinheiten, S.1528-1530; *Fitzner, V.*: Derivatepublizität, S.241-260; *Krumnow, J. u.a.*: Rechnungslegung, zu § 340e HGB, Tz.308.

192 Nachfolgend wird für die Schaffung bilanzieller Bewertungseinheiten mittels Bildung sog. Hedges auch allgemein der Begriff „Hedge-Accounting“ verwendet, obgleich diesem in der Literatur regelmäßig eine noch weitergehende, insbesondere an der angelsächsischen Rechnungslegung orientierte Bedeutung zukommt (zu möglichen Begriffsabgrenzungen und Methoden des Hedge-Accounting vgl. *Göttgens, M.*: Hedge Accounting, S.148-158; *Scheffler, J.*: Hedge-Accounting, S.124-141).

193 Vgl. *Wiedmann, H.*: Bewertungseinheit im Handelsrecht, S.471.

194 Zu ähnlichen Definitionen vgl. *Happe, P.*: GoB für Swapvereinbarungen, S.28-29; *Scharpf, P.*: Finanzinstrumente im Jahresabschluß, S.199; *Scharpf, P./Epperlein, J.K.*: Rechnungslegung und interne Kontrolle, S.140; *Scheffler, J.*: Hedge-Accounting, S.57.

- Was bedeutet „sachliche Eignung“ zu einer Absicherung?
- Was ist unter „Wertverlusten“ zu verstehen?
- Bis zu welchem Grade haben sich Wertverluste bzw. -gewinne beider Seiten zu kompensieren, um als Bewertungseinheit zu gelten?

Diese und weitere Überlegungen beschäftigen somit auch die einschlägige Literatur, so daß sich dort eine Fülle von in Qualität und insbesondere in Quantität selten übereinstimmenden Anforderungskatalogen für die Bildung der Bewertungseinheit „Micro-Hedge“ finden läßt.<sup>195</sup> Dennoch sind in den Micro-Hedge-Konzeptionen der Literatur auch tendenziell gleiche oder wenigstens ähnliche Anforderungskriterien erkennbar, welche sich zumindest als Grundlage für eine Systematisierung eignen und daher nachfolgend vorgestellt werden.<sup>196</sup> Zur späteren Problematisierung der Micro-Hedges vor dem Hintergrund des deutschen Handelsrechts bietet es sich weiterhin an, Anforderungskriterien nach *objektiven* (an den abgeschlossenen Geschäften ausgerichteten) und *subjektiven* (am Bilanzierenden ausgerichteten) Kriterien zu unterscheiden.<sup>197,198</sup>

#### (1) Objektive Anforderungskriterien für Micro-Hedges

- *Existenz eines Zins-, Währungs- oder sonstigen Preisrisikos*<sup>199</sup>

Diese in der Literatur geforderte Voraussetzung dürfte eindeutig als *conditio sine qua non* anzusehen sein: Die Absicherung eines finanzwirtschaftlichen Risikos durch (Micro-)Hedging verlangt selbstverständlich auch das Vorliegen eines solchen Risikos. Erforderlich für ein Micro-Hedge ist jedenfalls, daß dieses Risiko „jungfräulich“ besteht, d.h. nicht bereits beabsichtigt oder unbeabsichtigt von anderen Finanzinstrumenten ganz oder auch nur teilweise kompensiert wird. Um

---

195 Vgl. *Portner, R.*: Zuordnung von Derivaten, S.253. Ein Überblick über die von maßgeblichen Literaturstimmen zur Begründung von Micro-Hedges geforderten, teilweise stark voneinander abweichenden Voraussetzungen findet sich bei *Herzig, N./Mauritz, P.*: Micro-, Macro- und Portfolio-Hedges, S.145-146.

196 Die zu den aufgezählten Anforderungskriterien angegebenen Quellen können aufgrund der nahezu unüberschaubaren Literatur keinen Anspruch auf Vollständigkeit erheben.

197 Diese Vorgehensweise wählt auch *Breker, N.*: Optionsrechte und Stillhalterverpflichtungen, S.188-196.

198 Um einen allgemeinen Überblick zu gewährleisten, wird nachfolgend von Schilderungen instrumentenspezifischer Besonderheiten abgesehen.

199 Vgl. *Anstett, C.W.*: Financial Futures im Jahresabschluß, S.60; *Anstett, C.W./Husmann, R.*: Bewertungseinheiten, S.1526; *Elkart, W.*: Bewertung und Bilanzierung von Finanzinnovationen, S.72; *ders.*: Finanzinstrumente in der Rechnungslegung, S.385; *Göttgens, M.*: Hedge Accounting, S.150; *Scharpf, P.*: Finanzinstrumente im Jahresabschluß, S.191; *Scharpf, P./Epperlein, J.K.*: Rechnungslegung und interne Kontrolle, S.136-137.

diese Aussage treffen zu können, ist freilich innerhalb des Unternehmens ein hinreichendes Risikomanagement erforderlich.<sup>200</sup>

• *Existenz von Grund- und Sicherungsgeschäft*<sup>201</sup>

Dieses Anforderungskriterium erfordert, daß im Zeitpunkt der bilanziellen Bewertung sowohl Grund- als auch Sicherungsgeschäft tatsächlich kontrahiert sind. Hierbei ist unerheblich, ob diese Finanzinstrumente originärer und/oder derivativer Natur sind.

Eine maßgebliche Konsequenz hat das eher selbstverständlich anmutende Erfordernis einer Existenz von Grund- und Sicherungsgeschäft für das in der finanzwirtschaftlichen Hedgingpraxis nicht unbedeutende *antizipative Hedging*. Ziel des antizipativen Hedging ist es, geplante und somit noch nicht fest kontrahierte Finanzgeschäfte mittels eines gegenwärtigen finanzinstrumentellen Engagements abzusichern, d.h. die Absicherung eines zukünftigen Finanzgeschäfts gegen ein auch erst zukünftig entstehendes Preisrisiko durch ein aktuelles Geschäft.<sup>202</sup> Die geforderte Existenz von Grund- und Sicherungsgeschäft zum Bewertungsstichtag muß ein solches antizipatives Micro-Hedge als bilanzielle Bewertungseinheit verbieten; die zum Stichtag bereits kontrahierte Komponente des antizipativen Hedges ist einzeln - einem spekulativen Finanzinstrument entsprechend - bilanziell zu würdigen.<sup>203</sup>

• *Eignung von Grund- und Sicherungsgeschäft zur kompensatorischen Bewertung*<sup>204</sup>

Neben ihrer Existenz müssen beide Komponenten des Micro-Hedge (Grund- und Sicherungsgeschäft) auch geeignet sein, ihre jeweiligen Wertentwicklungen gegenseitig zu kompensieren. Unter welchen qualitativen und quantitativen Voraus-

200 Vgl. Scharpf, P.: Finanzinstrumente im Jahresabschluß, S.191.

Die Notwendigkeit eines zuverlässigen Risikomanagements sollte allerdings nicht erst dann bewußt werden, wenn über Fragen der Bilanzierung von Finanzderivaten zu entscheiden ist, sondern bereits mit der Entscheidung zum Betreiben derivativer Geschäfte überhaupt.

201 Vgl. Herzig, N./Mauritz, P.: Micro-, Macro- und Portfolio-Hedges, S.146; Schick, R.: Besteuerung von Optionsgeschäften, S.57-58.

202 Vgl. zum Begriff des antizipativen Hedges Scheffler, J.: Hedge-Accounting, S.59-60.

203 Vgl. Menninger, J.: Financial Futures und deren bilanzielle Behandlung, S.165; Oestreicher, A.: GoB von Zinsterminkontrakten, S.291; Schick, R.K.: Besteuerung von Optionsgeschäften, S.58; Schmekel, H.: Rechnungslegung von Zinstermingeschäften, S.896; Zielke, W.: Bilanzierung derivativer Geschäfte, S.522.

204 Vgl. stellvertretend für die Mehrzahl der Literaturstimmen Gebhardt, G.: Probleme der bilanziellen Abbildung von Finanzinstrumenten, S.572; Schick, R.: Besteuerung von Optionsgeschäften, S.62; Zielke, W.: Bilanzierung derivativer Geschäfte, S.519. Vgl. auch Anstett, C.W./Husmann, R.: Bewertungseinheiten, S.1527: „Kausalzusammenhang zwischen Gewinnchance und Verlustrisiko“.



setzungen dies der Fall sein soll, wird in der Literatur mit unterschiedlicher Strenge gesehen.

Es wird regelmäßig eine möglichst hohe negative Korrelation der Entwicklung der Marktwerte bzw. finanzwirtschaftlichen Werte von Grund- und Sicherungsgeschäft verlangt, wobei jedoch über die Güte der Korrelation keine Einigkeit besteht. Ein Korrelationskoeffizient von -1 würde zwar ein perfektes Hedging bedeuten, wird aber regelmäßig nur für Micro-Hedges im Bereich der Devisengeschäfte als notwendig angesehen.<sup>205</sup> Als ausreichende Korrelation zwischen Wert des Grundgeschäfts und Wert des Sicherungsgeschäfts werden üblicherweise Korrelationskoeffizienten von -0,6 bis -0,85 genannt.<sup>206</sup> Soweit überschaubar fehlt allerdings in der Literatur stets eine befriedigende Begründung für die jeweils geforderte Qualität der negativen Korrelation.<sup>207</sup>

Weiterhin wird eine möglichst vollständige Kompensation der Gewinne mit den Verlusten von Grund- und Sicherungsgeschäft als für die Bildung eines Micro-Hedge erforderlich angesehen.<sup>208</sup> Dieser Anspruch an ein Micro-Hedge ist nicht gleichzusetzen mit einem hohen Ausmaß an negativer Korrelation zwischen Grund- und Sicherungsgeschäft. Innerhalb einer Bewertungseinheit indiziert die negative Korrelation die Hedging-Eignung eines Sicherungsgeschäfts *dem Grunde nach*, die betragsmäßig zu beziffernde Gewinn- und Verlustkompensation gibt Auskunft über die Hedging-Eignung *der Höhe nach*. Allerdings zeigt sich in der Literatur wiederum kein stringentes Postulat nach dem mit einer Wertkom-

---

205 Vgl. Elkart, W.: Bewertung und Bilanzierung von Finanzinnovationen, S.75 sowie Scharpf, P.: Derivative Finanzinstrumente im Jahresabschluß, S.195, beide allerdings ohne Begründung, warum nur bei Devisengeschäften eine 100%ige Korrelation erforderlich sei. Es wird lediglich darauf hingewiesen, daß in vielen Bereichen die Forderung nach einer 100%igen Korrelation die Möglichkeit eines Micro-Hedges faktisch zerstören würde. Dem ist unter praktischen Gesichtspunkten zuzustimmen (vgl. auch Naumann, T.K.: Bewertungseinheiten im Gewinnermittlungsrecht der Banken, S.66).

Eine 100%ige Negativkorrelation zwischen Grund- und Sicherungsgeschäft nicht nur für Devisengeschäfte, sondern für alle Finanzinstrumente fordert Jutz, M.: Finanzinnovationen, Tz. 857.

206 Vgl. Grünewald, A.: Finanzterminkontrakte im handelsrechtlichen Jahresabschluß, S.254; Steiner, M. u.a.: Konzepte der Rechnungslegung, S.536; beide mit entsprechenden Literaturnachweisen.

207 Dies wird auch festgestellt von Menninger, J.: Financial Futures und deren bilanzielle Behandlung, S.155. Aus einer finanzwirtschaftlichen Perspektive kritisch gegenüber dem Postulat einer bestimmten Negativkorrelation sind Anstett, C.W./Husmann, R.: Bewertungseinheiten, S.1528.

208 Vgl. z.B. Bertsch, A./Kärcher, R.: Derivative Instrumente im Jahresabschluß, S.659; Scharpf, P./Epperlein, J.K.: Rechnungslegung und interne Kontrolle, S.139. Vgl. noch vor Existenz des Begriffs „Micro-Hedge“ Tubbesing, G.: Bilanzierungsprobleme bei Fremdwährungspositionen, S.824.

pensation in engem Zusammenhang stehenden Anforderungskriterium „Identität zwischen Grund- und Sicherungsgeschäft“ bezüglich Nominalbetrag, Laufzeit, Verzinsung bzw. Währung sowie Betrag der Gewinn- bzw. Verlusterwartung.<sup>209</sup>

Ferner wird verschiedentlich gefordert, den Gewinnen und Verlusten bei Grund- bzw. bei Sicherungsgeschäft müsse die gleiche Ursache zugrunde liegen (sog. homogene Beeinflussung von Gewinnchance und Verlustrisiko).<sup>210</sup>

## (2) Subjektives Anforderungskriterium für Micro-Hedges

### • *Dokumentation des Grund- und des Sicherungsgeschäfts als Bewertungseinheit*<sup>211</sup>

Zweifelsohne ist die Erfordernis, daß eine Dokumentation vorliegt, eine objektive Anforderung. Umfang und Qualität der Dokumentation sind hingegen dem Einflußbereich des Bilanzierenden selbst ausgesetzt und somit subjektiver Natur.

Da der Einsatz eines Finanzinstruments (Spekulation oder Hedging) von der Entscheidung des Bilanzierenden abhängt, wird zur Begründung eines Micro-Hedge gefordert, Grund- bzw. Sicherungsgeschäfte auch als solche zu kennzeichnen. Neben die oben genannte objektive Eignung tritt so nunmehr der „Beleg“ für den subjektiv motivierten Sicherungszweck. Zu dokumentieren ist jedoch nicht nur die Sicherungsabsicht selbst, sondern auch die konkrete Verknüpfung von Grund- und Sicherungsgeschäft, d.h. die Bewertungseinheit zeigt sich durch entsprechende Kennzeichnung ihrer getrennt zu erfassenden Bestandteile.<sup>212</sup>

Ob außer der zu Geschäftsbeginn bzw. zu den bilanziellen Bewertungsstichtagen erforderlichen Dokumentation auch notwendigerweise die Absicht bestehen muß, die Sicherung über die gesamte Laufzeit des Grundgeschäfts aufrecht zu erhalten, ist unklar. Jedenfalls muß die Sicherungsstrategie für eine wirtschaftlich sinnvolle

209 Zu einer diesbezüglichen Literaturübersicht vgl. *Herzig, N./Mauritz, P.*: Micro-, Macro- und Portfolio-Hedges, S.145-146.

210 Vgl. *Anstett, C.W.*: Financial Futures im Jahresabschluß, S.62; *Burkhardt, D.*: GoB für Fremdwährungsgeschäfte, S.148-149; *Elkart, W.*: Bewertung und Bilanzierung von Finanzinnovationen, S.74; *Scharpf, P.*: Derivative Finanzinstrumente im Jahresabschluß, S.193.

211 Vgl. etwa *Anstett, C.W.*: Financial Futures im Jahresabschluß, S.61-62; *Arbeitskreis „Externe Unternehmensrechnung“ der Schmalenbach-Gesellschaft*: Bilanzierung von Finanzinstrumenten, S.639; *Bertsch, A./Kärcher, R.*: Derivative Instrumente im Jahresabschluß, S.658; *Fitzner, V.*: Derivatepublizität, S.243; *Häuselmann, H./Wiesenbart, T.*: Bilanzsteuerliche Behandlung von DTB-Geschäften, S.644 m.w.N.; *Jutz, M.*: Finanzinnovationen, Tz.857; *Schick, R.*: Besteuerung von Optionsgeschäften, S.67-68; *Zielke, W.*: Bilanzierung derivativer Geschäfte, S.520-521.

212 Vgl. *Krummow, J. u.a.*: Rechnungslegung, zu § 340e HGB, Tz.309.

Zeitspanne bestehen und auch durchgehalten werden.<sup>213</sup> Hilfsweise könne hier anhand der Verhaltensweise des Bilanzierenden in der Vergangenheit eine „Durchhaltungswahrscheinlichkeit“ ermittelt werden.<sup>214</sup>

Sofern die genannten, wenigstens als Mindestvoraussetzungen zu verstehenden Anforderungskriterien erfüllt sind, besteht nach Literaturauffassung die Möglichkeit zur Bildung der Bewertungseinheit „Micro-Hedge“. Ob dies durch ein Wahlrecht oder eine Pflicht flankiert wird, ist in der Literatur hingenommen umstritten.<sup>215</sup>

Soll ein Micro-Hedge gebildet werden, so sind zum bilanziellen Bewertungsstichtag zunächst die Werte sowohl des Grund- als auch des Sicherungsgeschäfts zu ermitteln. Allein aufgrund der primär wirtschaftlichen Motivation und des finanzwirtschaftlichen Charakters der Finanzinstrumente können diese Werte nur durch Marktwerte bzw. finanzwirtschaftliche Modellwerte dargestellt werden. Einander gegenübergestellt sind diese Werte zu kompensieren, so daß als Wert der gesamten Bewertungseinheit lediglich eine Saldogröße verbleibt.<sup>216</sup> Im Falle des perfekten Micro-Hedge wird diese null betragen, erfolgsrechnerische Auswirkungen ergeben sich in dieser Situation nicht. Verbleibt ein positiver Wert des Micro-Hedge, untersagt das Vorsichtsprinzip (in Form des Realisationsprinzips) aufgrund einer fehlenden Gewinnrealisation die erfolgswirksame Berücksichtigung. Negative Werte der Bewertungseinheit indessen sind gemäß dem Imparitätsprinzip als drohende Verluste aufwandswirksam zu erfassen<sup>217</sup>, d.h. als Abschreibung, sofern der Bewertungsverlustüberhang auf ein originäres Finanzinstrument oder eine bilanzwirksame Rechtsposition innerhalb eines derivativen Finanzinstruments (z.B. Optionsrecht) entfällt, bzw. als Drohverlustrückstellung, falls der Verlustüberhang allgemein innerhalb eines derivativen Finanzinstruments entstanden ist.<sup>218</sup> Abweichende

213 Vgl. *Elkart, W.*: Bewertung und Bilanzierung von Finanzinnovationen, S.73; *Gebhardt, G.*: Probleme der bilanziellen Abbildung von Finanzinstrumenten, S.572.

214 So *Elkart, W.*: Bewertung und Bilanzierung von Finanzinnovationen, S.73; *Scharpf, P.*: Derivative Finanzinstrumente im Jahresabschluß, S.192.

215 Vgl. *Steiner, M. u.a.*: Konzepte der Rechnungslegung, S.537 mit Nachweisen zu den diesbezüglich unterschiedliche Positionen beziehenden Literaturstimmen. Vgl. auch die Gegenüberstellung von Wahlrecht und Pflicht bei *Tönnies, M./Schiersmann, B.*: Zulässigkeit von Bewertungseinheiten, S.720.

216 Vgl. *Franke, G./Menichetti, M.J.*: Bilanzierung von Terminkontrakten und Optionen, S.201-202.

217 Zu dieser Vorgehensweise für Bewertungseinheiten ganz allgemein vgl. *Scharpf, P./Luz, G.*: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.232-233.

218 Die Bildung einer Drohverlustrückstellung ist subsidiär gegenüber der aktivischen Absetzung (Abschreibung) (vgl. *AD/S.* zu § 253 HGB, Tz.251).

Bilanzansätze können sich bei Finanzinstrumenten ergeben, die über an der Marktwertentwicklung ausgerichtete Zahlungsmechanismen verfügen.<sup>219</sup>

#### 1.1.4.2.2 Portfolio-Hedges - Begriff und konzeptionelle Anforderungen

Üblicherweise werden in der Literatur als gegenüber den Micro-Hedges „nächst-höhere“ Aggregationsstufe der Bildung von Bewertungseinheiten die Macro-Hedges und hiernach erst die **Portfolio-Hedges** genannt.<sup>220</sup> Dieser Vorgehensweise soll hier jedoch nicht gefolgt werden, da - wie zu zeigen sein wird - Portfolio-Hedges hinsichtlich Kennzeichnung der Hedge-Bestandteile sowie deren Bewertung der Konzeption der Micro-Hedges näher liegen als dies bei Macro-Hedges der Fall ist.

Ein wesentliches konzeptionelles Merkmal der Micro-Hedges ist die klare Zuordnung von Grund- zu Sicherungsgeschäft innerhalb einer (bilanziellen) Bewertungseinheit. Bei Unternehmen mit umfangreichen, unter reiner Ertragserzielungsabsicht praktizierten Handelsaktivitäten - und dies sind keinesfalls nur Kreditinstitute<sup>221</sup> - zeigt sich jedoch eine stringente Verknüpfung der Vielzahl einzelner Finanzinstrumente zu jeweiligen beabsichtigten oder unbeabsichtigten Sicherungsgeschäften als unpraktikabel. Dennoch werden durch einen Einsatz von Finanzinstrumenten bestehende Risiken innerhalb von Handelsbeständen faktisch begrenzt.<sup>222</sup> Da nun zwar die Einzelzuordnung von Finanzinstrumenten innerhalb der durch Handelsaktivitäten gebildeten Portfolios und somit auch die Bildung von Micro-Hedges unterbleibt, eine völlige bilanzielle Nichtberücksichtigung der innerhalb der Handelsbestände vorliegenden Risikokompensationen jedoch zu einer Diskrepanz zwischen finanzwirtschaftlichen Tatsachen einerseits und bilanzieller Behandlung andererseits führen würde, wird von verschiedenen Literaturstimmen

---

219 Vgl. beispielsweise für Futures *Anstett, C.W.*: Financial Futures im Jahresabschluß, S.72-81.

220 Vgl. statt vieler *Wiedmann, H.*: Bewertungseinheit und Realisationsprinzip, S.118.

221 Gleichwohl bleiben im Schrifttum Beiträge zu Portfolio-Hedges regelmäßig auf den Handelsbereich von Kreditinstituten beschränkt (vgl. exemplarisch *Prahl, R./Naumann, T.K.*: Bilanzierung von Handelsaktivitäten, S.729-739).

222 Vgl. *Fitzner, V.*: Derivatepublizität, S.252.

die Bildung sog. Portfolio-Hedges befürwortet.<sup>223</sup>

Bei einem Portfolio-Hedging werden grundsätzlich Finanzinstrumente des Handelsbestandes zu Portfolios zusammengefaßt. Diese Portfolios sind als Bewertungseinheiten bilanziell zu würdigen.<sup>224</sup> Als einheitliche Kriterien zur Bildung von Portfolios kommen etwa Korrelationsbeziehungen, Risikofaktoren, Produktarten oder organisatorische Verantwortlichkeiten in Frage<sup>225</sup>, wobei die Orientierung an möglichst homogenen Risikofaktoren dominierend sein dürfte.<sup>226</sup> Die so innerhalb eines Portfolios definierten originären und derivativen Finanzinstrumente werden einzeln mit ihren Marktwerten bewertet, wobei die gegenüber dem letzten Bewertungszeitpunkt (Anschaffung oder Abschlußstichtag) eingetretenen Wertveränderungen der jeweiligen Instrumente anschließend zu saldieren sind. Der verbleibende Saldo stellt die Veränderung des (aus der Summe der Marktwerte aller Bestandteile gebildeten) Marktwertes des gesamten Portfolios dar.<sup>227</sup> Entsprechend sind abseits eines Saldos von null sowohl positive als auch negative Marktwertänderungen des Portfolios möglich. Durch die Saldierung der Marktwertänderungen innerhalb des Portfolios wird neben dem Vorteil der Gewinnung einer finanzwirtschaftlichen Aussagegröße auch dem Charakter des Portfolios als einer bilanziellen Bewertungseinheit Rechnung getragen: Negative Bewertungsüberhänge kennzeichnen aus dem Portfolio zu erwartende, sich künftig realisierende Verluste und sind daher eindeutig bilanziell erfolgsmindernd zu erfassen (Imparitätsprinzip). Positiven Bewertungssalden hingegen bleibt eine

223 So beispielsweise von *Arbeitskreis „Externe Unternehmensrechnung“ der Schmalenbach-Gesellschaft*: Bilanzierung von Finanzinstrumenten, S.639; *Grützmacher, T.*: Bilanzierung von Interest Rate-Futures, S.289; *Prahl, R./Naumann, T.K.*: Finanzinstrumente im Spannungsfeld, S.715-717; *dies.*: Bilanzierung von Handelsaktivitäten, S.734-735; *Scharpf, P.*: Derivative Finanzinstrumente im Jahresabschluß, S.203-206; *Wiedmann, H.*: Bewertungseinheit und Realisationsprinzip, S.121.

Sehr restriktiv bzw. ablehnend gegenüber Portfolio-Hedges etwa *Häuselmann, H./Wiesenbart, T.*: Bilanzsteuerliche Behandlung von DTB-Optionen, S.642; *Menninger, J.*: Financial Futures und deren bilanzielle Behandlung; *Steiner, M. u.a.*: Konzepte der Rechnungslegung, S.539.

224 Derartige Bewertungseinheiten werden auch als „logische“ oder „virtuelle“ Bewertungseinheiten bezeichnet (vgl. *Wiedmann, H.*: Bewertungseinheit und Realisationsprinzip, S.118).

225 Vgl. *Steiner, M. u.a.*: Konzepte der Rechnungslegung, S.538-539. *Naumann* beispielsweise rekurriert auf den auch kreditaufsichtsrechtlich definierten Begriff des „Handelsbuches“ (§ 1 Abs.12 KWG) als Bewertungseinheit (vgl. *Naumann, T.K.*: Bewertungseinheiten im Gewinnermittlungsrecht der Banken, S.187-192).

226 Vgl. *Krumnow, J. u.a.*: Rechnungslegung, zu § 340e HGB, Tz.314.

227 Finanzmathematisch/finanzierungstheoretisch können Marktwerte als der zum Bewertungszeitpunkt erwartete und auf den Bewertungszeitpunkt bezogene zukünftige Einzahlungsüberschuß eines Investitionsobjektes aufgefaßt werden (vgl. umfassend *Franke, G./Hax, H.*: Finanzwirtschaft, S.323-340). Hierbei kann auch ein ganzes Portfolio als Investitionsobjekt angesehen werden.

ergebniserhöhende Berücksichtigung verwehrt, solange diese noch nicht als realisiert angesehen werden können (Realisationsprinzip).<sup>228</sup> Verschiedentlich wird in der Literatur beflurortet, unter Anwendung risikoquantifizierender sog. Money- oder Value-at-Risk-Modelle einen vermeintlich quasisicheren Teil des positiven Bewertungsüberhangs, i.e. einen quasisicheren Teil der Portfolio-Marktwertänderung zu berechnen und diesen als handelsrechtlich erfolgswirksam und somit entziehbar zu klassifizieren (sog. Profit-Takeout).<sup>229</sup>

Zur Bildung der bilanziellen Bewertungseinheit „Portfolio-Hedge“ wird in der Literatur abermals die Erfüllung bestimmter Anforderungskriterien verlangt. Hier sind insbesondere zu nennen:<sup>230</sup>

- Ausreichende Marktliquidität,
- Möglichkeit der objektiven Wertermittlung,
- laufende Bewertung mit Marktpreisen sowie
- hinreichende aufbau- und ablauforganisatorische Voraussetzungen von Handel und Risikomanagement.

Eine Gemeinsamkeit mit den Micro-Hedges - und damit einen Unterschied zu den nachfolgend vorzustellenden Macro-Hedges - zeigen Portfolio-Hedges in ihrer deutlichen Abgrenzung einer bilanziellen Bewertungseinheit. Die Bestandteile der Portfolios sind klar umrissen und werden auch einzeln erfaßt. Außerdem werden die Portfolio-Komponenten - ebenfalls einzeln - finanzwirtschaftlich bewertet und danach (allerdings als Gesamtheit) zur Risikokompensation saldiert, woraus sich ein Marktwert bzw. eine Marktwertänderung des Portfolios ergibt.

Von den beiden anderen Hedging-Konzeptionen unterscheiden sich die Portfolio-

228 Vgl. *Elkart, W.*: Bewertung und Bilanzierung von Finanzinnovationen, S.78; *Krumnow, J. u.a.*: Rechnungslegung, zu § 340e HGB, Tz.315; *Tönnies, M./Schiersmann, B.*: Zulässigkeit von Bewertungseinheiten, S.758; *Walter, R.*: Portfolio-Bewertung, S.188-189.

229 Vgl. *KPMG (Hrsg.)*: Financial Instruments, S.146-148; *Krumnow, J. u.a.*: Rechnungslegung, zu § 340e HGB, Tz.319; *Prahl, R./Naumann, T.K.*: Bewertungseinheit am Bilanzstichtag, S.7-8. *Prahl* stellt heraus, daß in der Bilanzierungspraxis derart „weitentwickelte“ Hedge-Konzeptionen dem Handelsbereich der Kreditinstitute vorbehalten sind und bei Industrieunternehmen keine Anwendung finden (*Prahl, R.*: Financial Instruments in Industrie- und Handelsunternehmen, S.836).

230 Vgl. *Anstett, C.W.*: Financial Futures im Jahresabschluß, S.83; *Anstett, C.W./Husmann, R.*: Bewertungseinheiten, S.1530; *Fitzner, V.*: Derivatepublizität, S.254; *Krumnow, J. u.a.*: Rechnungslegung, zu § 340e HGB, Tz.111; *Prahl, R./Naumann, T.K.*: Bilanzierung von Handelsaktivitäten, S.733; *Scharpf, P./Epperlein, J.K.*: Rechnungslegung und interne Kontrolle, S.143; *Tönnies, M./Schiersmann, B.*: Zulässigkeit von Bewertungseinheiten, S.757. Implizit auch *Krumnow, J.*: Derivative Instrumente als Herausforderung, S.136.

Hedges dadurch, daß hier die Notwendigkeit der für die bilanzielle Bewertung relevanten Wertkompensation nicht aus einem anderenfalls unberücksichtigten Absicherungsgedanken abzuleiten ist. Vielmehr steht die Absicht im Vordergrund, durch eine saldierende bilanzielle Betrachtung der Risikokompensation Rechnung zu tragen, welche sich innerhalb von Portfolios zwischen den einzelnen Bestandteilen (Finanzinstrumenten) zwangsläufig ergibt. Es bedarf daher bei den in das Portfolio eingehenden Finanzinstrumenten auch keiner Zweckerklärung als Grund- oder Sicherungsgeschäft. Unterstellt wird, daß alle innerhalb des Portfolios anfallenden Geschäfte aufgrund einer Absicherungsvermutung in einem beabsichtigten ökonomischen Zusammenhang stehen.<sup>231</sup> Damit kann die Bewertungseinheit allerdings auch - im Gegensatz zu den Micro-Hedges - durch Veränderungen des Handelsbestandes nicht aufgelöst, sondern nur umgeschichtet werden.<sup>232</sup> Die permanente Umschichtung von Portfolios bildet ein übliches Kennzeichen der Finanzinstrumente des Handelsbestandes.<sup>233</sup>

#### 1.1.4.2.3 Macro-Hedges - Begriff und konzeptionelle Anforderungen

Als ein gegenüber den Micro- und Portfolio-Hedges erweitertes Bewertungseinheitenkonzept erfolgt im Rahmen von **Macro-Hedges** die globale Zuordnung einer nicht näher bestimmten Vielzahl gleichartiger Grundgeschäfte zu gegenläufigen Sicherungsgeschäften. Das abzusichernde Grundgeschäft wird nach dieser Methode folglich nicht mehr eindeutig bestimmt, sondern verschmilzt mit anderen gleichartigen, aber ebenfalls nicht näher spezifizierten Grundgeschäften zu einem abzusichernden globalen „Risikotyp“. Eine konkrete Verknüpfung von Grund- und Sicherungsgeschäften ist daher regelmäßig nicht möglich (und auch nicht beabsichtigt).<sup>234</sup>

Einsatzbereich der Macro-Hedges ist üblicherweise die Absicherung gegen das globale Zinsänderungsrisiko<sup>235</sup>, jedoch wird diese Konzeption auch auf die Ab-

231 Vgl. *Prahl, R./Naumann, T.K.*: Bilanzierung von Handelsaktivitäten, S.735.

232 Vgl. *Tonnies, M./Schiersmann, B.*: Zulässigkeit von Bewertungseinheiten, S.758; *Wiedmann, H.*: Bewertungseinheit im Handelsrecht, S.480-481.

233 Vgl. *Naumann, T.K.*: Bewertungseinheiten im Gewinnermittlungsrecht der Banken, S.174-175.

234 Vgl. *Anstett, C.W.*: Financial Futures im Jahresabschluß, S.85; *Anstett, C.W./Husmann, R.*: Bewertungseinheiten, S.1529; *Scharpf, P.*: Derivative Finanzinstrumente im Jahresabschluß, S.201; *Steiner, M. u.a.*: Konzepte der Rechnungslegung, S.538.

235 Vgl. *Bertsch, A./Kärcher, R.*: Derivative Instrumente im Jahresabschluß, S.659.

sicherung von Aktienkurs- oder Währungsrisiken übertragen.<sup>236</sup> Dabei dürfte jedoch problematisch sein, daß Aktienkursrisiken im Gegensatz zu Währungs- oder Zinsänderungsrisiken deutlich inhomogener sind, die Gleichartigkeit der in ein Macro-Hedge einzubeziehenden Risiken aber gerade ein Anforderungskriterium für diese Form der Bewertungseinheit darstellen. Die Konsequenz wäre somit eine hohe Zahl verschiedener Macro-Hedges z.B. innerhalb der vermeintlich einheitlichen Risikogruppe „Aktienkursrisiko“, was wiederum einen Schritt in Richtung der Bildung kleinerer Hedging-Einheiten nach sich ziehen müßte.

Als weitere Anforderungskriterien neben der Gleichartigkeit des Risikos von Grund- und Sicherungsgeschäften werden für die Bildung von Macro-Hedges genannt.<sup>237</sup>

- Dokumentation der Sicherungsstrategie,
- Abgrenzung der in den Macro-Hedge einzubeziehenden Bestände,
- verantwortliche, organisatorische Zuordnung des Macro-Hedging zum Risikomanagement des Unternehmens sowie
- Darstellung und Berücksichtigung der Grund- und Sicherungsgeschäfte mittels der innerhalb des entsprechenden Risikomanagements verwendeten Kontrollinstrumente.

In der Literatur herrscht Unstimmigkeit, ob selbst unter Beachtung der genannten Anforderungskriterien die Bildung von Macro-Hedges als Bewertungseinheit zum Zwecke der bilanziellen Bewertung zulässig sei; vorherrschend zeigt sich eine eher zurückhaltende Einstellung gegenüber dieser Form der Bewertungseinheit.<sup>238</sup>

Falls der Bildung von Macro-Hedges unter der Beachtung aller Anforderungs-

236 Vgl. *Anstett, C.W.*: Financial Futures im Jahresabschluß, S.85; *Krumnow, J. u.a.*: Rechnungslegung, zu § 340e HGB, Tz.311; *Steiner, M. u.a.*: Konzepte der Rechnungslegung, S.538.

237 Vgl. *Elkart, W.*: Finanzinstrumente in der Rechnungslegung, S.383; *KPMG (Hrsg.)*: Financial Instruments, S.140; *Scharpf, P./Epperlein, J.K.*: Rechnungslegung und interne Kontrolle, S.142.

238 Unter den genannten Voraussetzungen befürworten die Bildung von Makro-Bewertungseinheiten etwa *Arbeitskreis „Externe Unternehmensrechnung“ der Schmalenbach-Gesellschaft*: Bilanzierung von Finanzinstrumenten, S.639; *Elkart, W.*: Finanzinstrumente in der Rechnungslegung, S.382; *KPMG (Hrsg.)*: Financial Instruments, S.141; *Scharpf, P./Luz, G.*: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.241-242. (Eher) ablehnend z.B. *Breker, N.*: Optionsrechte und Stillhalterverpflichtungen, S.232-233; *Häuselmann, H./Wiesenbart, T.*: Bilanzsteuerliche Behandlung von DTB-Geschäften, S.642; *Jutz, M.*: Finanzinnovationen, Tz.857; *Menninger, J.*: Financial Futures und deren bilanzielle Behandlung, S.146-149; *Steiner, M.*: Finanzinnovationen im Jahresabschluß, S.234-236; *Steiner, M. u.a.*: Konzepte der Rechnungslegung, S.538; *Steiner, M./Wallmeier, M.*: Bilanzierung von Finanzinstrumenten, S.312-313.



kriterien gefolgt werden soll, stellt sich die bilanzielle Bewertung der Hedge-Einheit im Vergleich zu der für Micro-Hedges üblichen Form sehr unterschiedlich dar. Eine Wertkompensation einzelner Grundgeschäfte mit einzelnen Sicherungskomponenten des Macro-Hedge wird - aufgrund mangelnder Praktikabilität einer tatsächlichen Überprüfung - nur noch gedanklich unterstellt. Zu einer konkreten kompensatorischen Bewertung wäre ja die Beurteilung jedes einzelnen in die Bewertungseinheit einfließenden Finanzinstruments notwendig, wofür innerhalb der Konzeption des Macro-Hedge eben keine Grundlage besteht. Als Konsequenz kann sich hieraus die Unmöglichkeit der Ermittlung eines für einen Macro-Hedge anzusetzenden Wertes ergeben.<sup>239</sup>

Es wird daher in Teilen der Literatur vorgeschlagen, sofern die oben genannten Anforderungen an ein Macro-Hedge erfüllt sind, auf die (Markt-)Bewertung der Macro-Hedge-Bestandteile (und damit auf die Bewertung des gesamten Macro-Hedge als Bewertungseinheit) zu verzichten und grundsätzlich von einer Ausgeglichenheit der positiven und negativen Erfolgsbeiträge der Grund- bzw. Sicherungsgeschäfte auszugehen.<sup>240</sup> Fraglich ist dann allerdings, wie möglichen Unausgeglichenheiten innerhalb der Macro-Hedges bilanziell Rechnung getragen werden soll bzw. ob und wie sich bei Unterbleiben von Bewertungen Indizien für eine Unausgeglichenheit überhaupt feststellen lassen. Denkbar wäre zur bilanziellen Restrisikoberücksichtigung allenfalls die Bildung von pauschalen Wertberichtigungen oder Rückstellungen.<sup>241</sup>

An dieser Stelle wird auch der wesentliche Unterschied zwischen Portfolio-Hedge und Macro-Hedge erkennbar:

Auf der einen Seite ist für das *Portfolio-Hedging* eine klare Abgrenzung der virtuellen Bewertungseinheit „Portfolio“ notwendig. Dem wird durch Erfassung und eindeutige Zuordnung der in das Portfolio einzubeziehenden Finanzinstrumente Rechnung getragen, wobei die Anschaffung und Veräußerung der

239 Vgl. ähnlich Scharpf, P./Epperlein J.K.: Rechnungslegung und interne Kontrolle, S.141-142.

240 Vgl. Bertsch, A./Kärcher, R.: Derivative Instrumente im Jahresabschluß, S.660; Krumnow, J. u.a.: Rechnungslegung, zu § 340e HGB, Tz.311-313; Wiedmann, H.: Bewertungseinheit im Handelsrecht, S.480; ders.: Bewertungseinheit und Realisationsprinzip, S.118-119. Ähnlich wohl auch der Arbeitskreis „Externe Unternehmensrechnung“ der Schmalenbach-Gesellschaft mit seinem Vorschlag der „Globalen Festbewertung“ (vgl. Arbeitskreis „Externe Unternehmensrechnung“ der Schmalenbach-Gesellschaft: Bilanzierung von Finanzinstrumenten, S.639-640).

241 Vgl. Groh, M.: Bilanzierung von Fremdwährungsgeschäften, S.875; Steiner, M. u.a.: Konzepte der Rechnungslegung, S.538.

Finanzinstrumente nie mit konkreter Sicherungsabsicht erfolgt. Die Absicherung wird allein durch die Zugehörigkeit zum Portfolio vermutet. Zur Quantifizierung und anschließenden bilanziellen Berücksichtigung des Portfolio-Risikos sind diese Instrumente mit ihren Marktwerten zu erfassen.

Auf der anderen Seite existiert für *Macro-Hedges* keine deutliche Abgrenzung der in diese ebenfalls virtuelle Bewertungseinheit einfließenden Finanzinstrumente. Es besteht keine klar umrissene, einem Portfolio vergleichbare Gruppe bestimmter Instrumente, sondern es wird vielmehr angestrebt, eine allgemeine Absicherung gegen bestimmte globale Risiken (z.B. allgemeines Zinsrisiko) zu erreichen. Damit ist den Transaktionen, welche einem Macro-Hedge zuzurechnen sind, sehr wohl eine Sicherungsabsicht zu eigen (Unterschied zu Portfolio-Hedges), dies aber auf einer übergeordneten, namentlich auf einer *Makro-Ebene* (Unterschied zu Micro-Hedges). Zudem unterbleibt die Marktbewertung der Bestandteile der Bewertungseinheit bzw. der Makro-Einheit selbst.

Es ist zu betonen, daß zum gegenwärtigen Diskussionsstand die Methode des Macro-Hedges trotz ihrer finanzwirtschaftlichen Einsichtigkeit widersprüchliche Züge trägt. So wird z.B. einerseits als Anforderungskriterium genannt, die einer Makro-Einheit zugänglichen Bestände sollten klar abgrenzbar sein. Andererseits ergibt sich aus der Definition der Macro-Hedges das Fehlen einer eindeutigen Abgrenzung als Wesensmerkmal. Auf weitere Problembereiche wird im Rahmen einer kritischen Würdigung der Bewertungseinheiten-Konzepte noch einzugehen sein.

#### **1.1.4.3 Aus dem deutschen Bilanzrecht ableitbare Anforderungen an Bewertungseinheiten**

Nach dem bisher Vorgetragenen zeigt sich eine einheitliche Tendenz, die Bildung von Bewertungseinheiten zumindest dem Grunde nach rechtfertigen zu können. Inwieweit allerdings das Handelsrecht bzw. die nicht kodifizierten GoB zusätzliche Anforderungen an die Qualität einer Bewertungseinheit stellen, blieb bislang unbeantwortet. Es ist jedoch unabdingbar zu prüfen, ob und inwieweit sich für die vorgestellten Bewertungseinheiten-Konzepte aus dem deutschen Bilanzrecht Anforderungskriterien erkennen lassen. Dies führt zu einer kritischen Würdigung der Bewertungseinheiten-Konzepte *de lege lata*, die ihrerseits wieder die Basis für eventuell aus anderen Bilanzrechtssystemen ableitbare Bilanzierungsvorschläge de

lege ferenda bilden kann.

Es wäre nun naheliegend, in diesem Zusammenhang zuerst die Konzeption der Micro-Hedges handelsrechtlich genauer zu evaluieren und so gewonnene Erkenntnisse auf die „höhergradigen“ Bewertungseinheiten Portfolio- und Macro-Hedges zu übertragen. Dieses Vorgehen wird jedoch bereits zu Beginn von den unterschiedlichen Literaturauffassungen bezüglich der Strenge der an die Bildung von Micro-Hedges zu stellenden Anforderungskriterien behindert.<sup>242</sup> Sinnvoller als die Überprüfung jeglicher, mitunter interessengeprägter Literaturansätze erscheint es daher, aus den verfügbaren Rechtsquellen Möglichkeiten und Grenzen der Bildung von Bewertungseinheiten *generell* aufzuzeigen und so die dargestellten Bewertungseinheiten-Konzeptionen auszuwerten.

#### **1.1.4.3.1 Anforderungen an Bewertungseinheiten vor dem Hintergrund gesetzlicher Regelungen**

Eine erste handelsrechtliche Reflexion der vorgestellten Bewertungseinheiten ergab sich bereits aus den oben geschilderten Nachteilen bzw. Grenzen einer (über)strengen Auslegung des Einzelbewertungsprinzips.<sup>243</sup> Hier zeigte sich die Unvereinbarkeit der strengen Einzelbewertung von zu Hedgingzwecken eingesetzten Finanzinstrumenten mit dem Einblick in die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wie auch mit dem Sinn und Zweck des handelsrechtlichen Jahresabschlusses. Als handelsrechtliche Rechtfertigung von Bewertungseinheiten wurde auf zwei Literaturmeinungen verwiesen. Die erste Auffassung bemüht die Regelung des § 252 Abs. 2 HGB, welche die begründeten Ausnahmen von den allgemeinen Bewertungsgrundsätzen betreffen, wohingegen die zweite Ansicht bereits die Einzelbewertungsvorschrift des § 252 Abs. 1 Nr. 3 HGB selbst in Richtung Bewertungseinheit auslegt.

Bezüglich ihrer Begründungssystematik stehen beide Literaturauffassungen tatsächlich in Widerspruch zueinander. Die erste, auf den Ausnahmetatbestand des § 252 Abs. 2 HGB abhebende Meinung bleibt einer bloßen Orientierung am Gesetzeswortlaut verhaftet: Da § 252 Abs. 1 Nr. 3 HGB wörtlich die strenge

---

<sup>242</sup> Bei der Vorstellung der Micro-Hedges wurde daher nur der „kleinste gemeinsame Nenner“ der in der Literatur vorgeschlagenen Anforderungskriterien genannt.

<sup>243</sup> Vgl. Gliederungspunkt 1.1.4.1.

Einzelbewertung verlangt, sei zur Begründung von Bewertungseinheiten das Ausweichen auf eine Ausnahmeregelung erforderlich. Eine erweiternde, teleologische Auslegung des § 252 Abs. 1 Nr. 3 HGB im Sinne der zweiten Literaturmeinung muß anhand von Sinn und Zweck des Jahresabschlusses zu dem Ergebnis gelangen, daß unter bestimmten Voraussetzungen<sup>244</sup> das „strenge“ Einzelbewertungsprinzip eben nicht mehr als adäquat angesehen werden kann. In bestimmten Fällen ist die strenge Einzelbewertung mit der vorsichtigen Bilanzierung unter Gesichtspunkten des Gläubigerschutzes sowie des Gesellschafterschutzes (Verschleierungspotential bzw. Beschneidung berechtigter Ausschüttungsinteressen) nicht vereinbar.<sup>245</sup> Dieser Gedankengang kann aus GoB-Sicht durch den Grundsatz der wirtschaftlichen Betrachtungsweise bestätigt werden; es ist also nicht notwendig, das *de lege lata* für die konkrete Bilanzierung und Bewertung ohnehin nur nachrangige Einblicksgebot (True And Fair View) zur Begründung heranzuziehen. Das Ergebnis der aus wirtschaftlicher Sicht zunächst begrüßenswerten Betrachtung wäre eine „milde Einzelbewertung“<sup>246</sup> durch Ermöglichung abgegrenzter Bewertungen auch für Bewertungseinheiten.

Beiden vorgestellten Literaturmeinungen folgen auch unterschiedliche bilanzielle Konsequenzen. Wird die Bildung von Bewertungseinheiten auf die Ausnahmeregelung des § 252 Abs. 2 HGB gestützt, so ergibt sich lediglich ein *Wahlrecht* zur Bildung einer Bewertungseinheit. Der Gesetzestext ist hier eindeutig: Von den allgemeinen Bewertungsgrundsätzen „darf“ nur in begründeten Ausnahmefällen abgewichen werden.“<sup>247</sup> Basiert die Befürwortung von Bewertungseinheiten jedoch auf einer teleologischen Auslegung des Einzelbewertungsprinzips selbst, induziert dies die *Pflicht* zur Bildung von Bewertungseinheiten.<sup>248</sup>

Kein Widerspruch ergibt sich zwischen dem durch teleologische Auslegung des § 252 Abs. 1 Nr. 3 HGB gerechtfertigten Konzept der Bewertungseinheit und dem Verrechnungsverbot des § 246 Abs. 2 HGB, welches u.a. die Saldierung von Aktiva und Passiva innerhalb des Bilanzansatzes untersagt.<sup>249</sup> Bewertungseinheiten

244 Welche das sind, ist freilich das zentrale Problem der Diskussion um die Bildung von Bewertungseinheiten.

245 Ähnlich auch bei *Beine, F.*: Scheinkonflikte, S.472.

246 *Burkhardt, D.*: GoB für Fremdwährungsgeschäfte, S.141.

247 § 252 Abs.2 HGB [Hervorh. durch d. Verf.].

248 Vgl. *Wenger, E. u.a.*: Erfolgskonforme Abbildung, S.953 m.w.N.; *Elkart, W.*: Bewertung und Bilanzierung von Finanzinnovationen, S.70-71. Zu Wahlrecht oder Pflicht der Bildung von Micro-Hedges vgl. auch die Literaturnachweise bei *Steiner, M u.a.*: Konzepte der Rechnungslegung, S.537, Fn. 22.

verfolgen nicht das Ziel, einen bilanziellen Ansatz von Aktiv- und Passivposten durch Verrechnung zu umgehen, sondern verlangen eine Saldierung ausschließlich zu Bewertungszwecken. Auch führen Bewertungseinheiten nicht zu einer unzulässigen Verrechnung von Aufwendungen und Erträgen i.S.d. § 246 Abs. 2 HGB. Diejenigen Erträge (Bewertungsgewinne) und Aufwendungen (Bewertungsverluste), welche innerhalb einer Bewertungseinheit bei der Beantwortung der Frage nach dem Vorliegen eines insgesamt imparitatisch zu berücksichtigenden Bewertungsverlustes miteinander saldiert werden, entstehen erst zukünftig; auch wären festgestellte Bewertungsgewinne aufgrund des herrschenden Verständnisses des Realisationsprinzips für die aktuelle Gewinn- und Verlustrechnung ohnehin irrelevant. Zudem verlangt eine bilanzielle Verlustantizipation im Sinne des Imparitätsprinzips notwendigerweise die *Ermittlung* des zu antizipierenden Verlustes. Dieser stellt jedoch - wie auch ein Gewinn - als Saldogröße naturgemäß eine Verrechnung von Aufwendungen und Erträgen dar.<sup>250</sup>

Das letztlich nicht überraschende Ergebnis einer Bestätigung der Bewertungseinheit durch teleologische Auslegung des Einzelbewertungsprinzips einerseits oder durch Bemühung einer begründeten Ausnahme vom Einzelbewertungsprinzip andererseits kann jedoch nur als Zwischenschritt betrachtet werden, da sich derart Bewertungseinheiten aus handelsrechtlicher Sicht nur dem Grunde nach rechtfertigen lassen. Die vor dem Hintergrund von Micro-, Portfolio- und Macro-Hedges deutlich interessantere Frage nach dem an Bewertungseinheiten anzulegenden Qualitätsmaßstab kann mittels einer wirtschaftlich-teleologischen Auslegung des Einzelbewertungsgrundsatzes nicht mehr beantwortet werden.

Allerdings bestehen durch Vereinfachungserfordernisse geprägte, gesetzlich explizit geregelte Ausnahmen vom Einzelbewertungsprinzip in den speziellen Bewertungsverfahren gemäß § 256 HGB, insbesondere i.V.m. § 240 Abs. 3 u. 4 HGB (Verbrauchsfolgeverfahren, Festbewertungs- und Gruppenbewertungsmethode). Von diesen Vereinfachungsverfahren scheint das Gruppenbewertungsverfahren<sup>251</sup> das Konzept der Bildung von Bewertungseinheiten zu stützen. Eine Anwendung dieser Bewertungsmethode setzt jedoch regelmäßig eine Gleichartigkeit der zu bewerten-

249 Vgl. ähnlich auch *BFH-Urteil v. 17.2.1993, S.439-440*.

250 Vgl. im Ergebnis mit anderer Begründung *Anstett, C.W.: Financial Futures im Jahresabschluß, S.52*.

251 Vgl. § 256 S.2 i.V.m. § 240 Abs.4 HGB.

den Vermögensgegenstände voraus<sup>252</sup>, und im Falle sichernder Finanzderivate dürfte gerade eine solche Gleichartigkeit zwischen sicherndem und gesichertem Instrument wenn nicht bereits klar zu verneinen, so doch wenigstens zweifelhaft sein.<sup>253</sup>

Als eine explizit gesetzliche Bestätigung der Bewertungseinheiten-Konzeption erweist sich § 340h Abs. 2 HGB. Vor dem Hintergrund der Währungsumrechnung zum Abschlußstichtag räumt diese auf die Rechnungslegung von Kreditinstituten gerichtete Vorschrift dem Bilanzierenden ein Wahlrecht zur Bildung von Bewertungseinheiten bei Posten gleicher Währung ein, die nicht dem Anlagevermögen zugehörig sind. Dieses Wahlrecht wird zur Pflicht, sofern Vermögensgegenstände, Schulden oder Termingeschäfte „besonders gedeckt“ werden.<sup>254</sup> Die sich hieran anschließende kompensierende Bewertung erfolgt auf Brutto-Basis, d.h. der Aufwand aus der Währungsumrechnung der einen Seite der Bewertungseinheit fließt ebenso in die Gewinn- und Verlustrechnung wie der Ertrag aus der Währungsumrechnung der anderen Seite.<sup>255</sup> Die Konsequenz dieser Vorgehensweise ist, daß zumindest bei Vorliegen der „besonderen Deckung“ im Fremdwährungsbereich eine dem Mark-to-Market - also der erfolgswirksamen Bewertung von Finanzinstrumenten zu Marktwerten - entsprechende Bilanzierung zulässig ist.<sup>256</sup>

Der Bilanzierende wird von dieser Vorschrift allerdings dann alleine gelassen, sobald er überprüfen möchte, ob die einen Zwang zur kompensierenden Bewertung auslösende „besondere Deckung“ in konkreten Fällen vorliegt oder nicht. Der Wesensgehalt dieses Anforderungskriteriums bleibt ohne gesetzliche Erläuterung. Auch die diesbezügliche Gesetzesbegründung birgt keine befriedigende Erklärung, wenn das Vorliegen einer besonderen Deckung dann angenommen wird, falls „ein spezielles Deckungsgeschäft [...] abgeschlossen oder eine besondere Beziehung zwischen Vermögensgegenstand und Schulden hergestellt worden ist“.<sup>257</sup> „Letztlich wird damit ein unbestimmter Rechtsbegriff durch einen anderen erklärt“.<sup>258</sup> Damit

252 Vgl. *Knop, W.* in: Küting/Weber, zu § 240 HGB, Tz.74-76.

253 So beispielsweise bereits zur mangelnden Gleichartigkeit der originären Finanzinstrumenten „Aktie“ und „festverzinsliches Wertpapier“ vgl. *Knop, W.* in: Küting/Weber, zu § 240 HGB, Tz.80.

254 § 340h Abs.2 S.2 HGB.

255 Vgl. § 340h Abs. 2 i.V.m. Abs. 1 HGB.

256 Vgl. *Happe, P.*: GoB für Swapvereinbarungen, S.231; *Prahl, R.*: Neue Vorschriften für Kreditinstitute, S.408; *Tönnies, M./Schiersmann, B.*: Zulässigkeit von Bewertungseinheiten, S.716.

257 BT-Drucksache 11/6275, S.24.

258 *Benne, J.*: Einzelbewertung und Bewertungseinheit, S.2605.

bestätigt diese Vorschrift offensichtlich wiederum die Bildung von Bewertungseinheiten, kann aber die Frage nach deren Umfang und Qualität ebenfalls nicht klären.<sup>259</sup> Zudem bleibt offen, ob sich § 340h HGB aufgrund seiner Beschränkung auf Kreditinstitute sowie Fremdwährungsgeschäfte überhaupt auf andere Branchen bzw. andere Geschäftsarten übertragen läßt.<sup>260</sup>

Eine weitere im Zusammenhang mit der Bildung von finanzinstrumentellen Bewertungseinheiten einschlägige handelsrechtliche Vorschrift existiert nicht, so daß sich bei der Untersuchung der handelsrechtlichen Konformität von bzw. der Anforderungen an Micro-, Portfolio- und Macro-Hedges eine Betrachtung der möglicherweise relevanten Bilanzrechtsprechung empfiehlt.

#### **1.1.4.3.2 Anforderungen an Bewertungseinheiten vor dem Hintergrund der Bilanzrechtsprechung**

Der Finanzrechtsprechung, insbesondere der BFH-Rechtsprechung, kommt bei der GoB-Anwendung bzw. -Auslegung sowie -Findung eine große Bedeutung zu. Allerdings wird die unbefriedigende gesetzliche Situation bezüglich der bilanziellen Behandlung von Finanzderivaten und Bewertungseinheiten nicht durch explizite höchstrichterliche Entscheidungen verbessert.

Als eine ausdrückliche, jedoch nicht auf die bilanzsteuerliche, sondern auf die bewertungsrechtliche Behandlung von derivativen Finanzinstrumenten in Bewertungseinheiten bezogene richterliche Stellungnahme ist ein Urteil des Hessischen FG aus dem Jahre 1982<sup>261</sup> zu nennen. Diese Entscheidung hatte die Frage zum Gegenstand,

259 Gebhardt/Breker werteten die aus der besonderen Deckung i.S.d. § 340h HGB abzuleitenden Bewertungseinheiten als Micro-Hedges, ohne jedoch die Qualität der zu erfüllenden Anforderungskriterien klären zu können (vgl. Gebhardt, G./Breker, N.: Bilanzierung von Fremdwährungstransaktionen, S.1535-1538). Wenk fordert konkretisierend zur Bejahung einer besonderen Deckung die Erfüllung strenger Voraussetzungen (Währungs-, Betrags- sowie Fälligkeitsidentität und wohl auch eine entsprechende Dokumentation) (vgl. Wenk, M.O.: Marktwert im Rechnungswesen, S.83-84). Zur Parallelität von besonderer Deckung und Micro-Hedge vgl. auch Göttgens, M.: Zinsänderungs- und Währungsrisiken, S.111-115. Zu einem Überblick der unterschiedlichen Positionen hinsichtlich der „besonderen Deckung“ in der Literatur vgl. ferner Bieg, H.: Bilanzierung von Kreditinstituten, Tz.277-291.

260 Die branchenunabhängige Gültigkeit sogar als GoB bejahend Finne, T.: Bilanzierung von Fremdwährungstransaktionen, S.339. Ähnlich vgl. Claussen, C.P.: Rechnungslegungsrecht, S.1132. Ebenfalls von „GoB für den Bereich der Fremdwährungsumrechnung“ sprechen Krumow, J. u.a.: Rechnungslegung, zu § 340h HGB, Tz.2. Ablehnend hingegen Benne, J.: Geschlossene Positionen, S.1173, Gebhardt, G./Breker, N.: Replik, S.339 sowie Lührmann, V.: Umrechnung geschlossener Fremdwährungspositionen, S.391 u. 392.

261 Urteil des Hessischen FG v. 24.11.1982, S.337-338.

ob die Bildung von Rückstellungen für drohende Verluste aus Devisentermingeschäften in der Vermögensaufstellung auch dann rechters sei, wenn eine Absicherung der Fremdwährungskursrisiken durch Sicherungsgeschäfte vorgenommen wurde. Das FG lehnte den Ansatz solcher Rückstellungen ab, sofern die folgenden Voraussetzungen kumulativ erfüllt seien:<sup>262</sup>

Die betreffenden Termingeschäfte sind

- *einzel*n
- durch *kongruente Gegengeschäfte* gegen Währungsrisiken so abgesichert, daß
- bei einer *Saldierung aller Termingeschäfte in einer Währung*
- ein *Verlust effektiv ausgeschlossen* werden kann.

Ogleich diese Entscheidung zunächst aufgrund des Verweises auf eine Saldierung *aller* Termingeschäfte innerhalb einer Fremdwährung wie ein Freibrief zur Bildung von Macro-Hedges anmutet<sup>263</sup>, sollten doch die restriktiven Anforderungen an die Bewertungseinheit nicht übersehen werden: Die Forderungen nach einer einzelnen Betrachtung der Termingeschäfte innerhalb des Hedges bzw. nach einem kongruenten Gegengeschäft<sup>264</sup> lassen sich wohl nur mit den strengsten Kriterien zur Bildung von Micro-Hedges vereinbaren.

In die gleiche Richtung weisend entschied das FG Köln ebenfalls hinsichtlich der bewertungsrechtlichen Behandlung von Devisentermingeschäften im Jahre 1990<sup>265</sup>. Hier wurde einer Berücksichtigung von Währungskursverlusten durch Drohverlustrückstellungen innerhalb der Vermögensaufstellung unter der Voraussetzung des Bestehens „entsprechend[er] Gegengeschäfte zum Zwecke der Kurssicherung“ entgegengetreten.<sup>266</sup> Das FG betonte die Wechselbeziehung zwischen Grund- und Sicherungsgeschäft, die eine isolierte bilanzielle Behandlung der einzelnen Devisengeschäfte untersage.<sup>267</sup> Weitergehende konkrete Voraussetzungen, welche das FG für eine kompensierende Bewertung innerhalb einer Bewertungseinheit erfüllt sehen wollte, lassen sich allerdings aus der Entscheidung kaum ableiten. Immerhin wird

<sup>262</sup> Vgl. ebenda, S.337.

<sup>263</sup> Zur Zeit dieser Entscheidung war der Begriff der Macro-Hedges allerdings der deutschen Bilanzrechtsdiskussion noch fremd: Als einer der Vorreiter dieser Konzeption sprach Schmekel 1983 von „allgemeinen Hedging-Geschäften“ (vgl. Schmekel, H.: Rechnungslegung von Zinstermingeschäften, S.895).

<sup>264</sup> Als kongruentes Gegengeschäft dürfte ein Geschäft mit zumindest gleicher Währung, gleichem Nominalbetrag sowie gleicher Laufzeit anzusehen sein.

<sup>265</sup> Urteil des FG Köln v. 14.11.1990, S.452-453.

<sup>266</sup> Ebenda, S.453.

<sup>267</sup> Vgl. ebenda, S.453.



von der „Zusammenfassung und Saldierung zusammengehörender Geschäfte“ und von der „Summe der wirtschaftlich zusammengehörenden Termingeschäfte - also“ der „Gesamtposition“ gesprochen<sup>268</sup>, was einen über ein bloßes Micro-Hedging in Richtung Portfolio-Hedging hinausgehenden Denkansatz vermuten läßt. Als Portfolio-Bewertungseinheit wären demnach wohl „alle in einer Währung abgeschlossenen Termingeschäfte“<sup>269</sup> aufzufassen.

Ein weiteres, im Zusammenhang mit der Bildung von Bewertungseinheiten interessantes finanzgerichtliches Urteil bildet eine Entscheidung des FG Hamburg aus dem Jahre 1987<sup>270</sup>. Hintergrund dieser Entscheidung war u.a. die Frage nach der Berücksichtigungsfähigkeit bzw. -pflicht einer Delkredereversicherung bei der Bemessung einer Abschreibung auf Importwaren. Vordergründig spielt sich dieses Urteil freilich außerhalb des Bereichs der Bilanzierung derivativer Finanzinstrumente ab, jedoch ist der im Mittelpunkt der Entscheidung stehende Gedanke einer Bewertungseinheit aus (bilanziertem) Wirtschaftsgut und (nicht bilanziertem) schwebenden Geschäft „Delkredereversicherung“ sehr gut auf eine Bewertungseinheit aus originärem Finanzinstrument und Finanzderivat übertragbar. Nach Auffassung des FG muß die Abschreibung eines zum Bilanzstichtag einem Wertverlust unterliegenden Wirtschaftsgutes insoweit unterbleiben, als durch die wertaufhellend nach dem Bilanzstichtag bekannt gewordene Zusage einer Versicherung eine faktische Kompensation des Wertverlustes begründet wird. Ein bilanziell berücksichtigungsfähiger Verlust drohe nur noch in Höhe des unkompensierten Betrages, d.h. des tatsächlichen Ausfallbetrages.<sup>271</sup> Für aus Finanzinstrumenten gebildete Bewertungseinheiten läßt sich aus dem Tenor ableiten, daß bei faktisch gegebener Verlustkompensation kein Raum für eine Verlustbuchung besteht. Da das FG hier die explizite Zusage einer Versicherung, den Ausfall aus einem konkreten Geschäft in klar definierter Höhe abzudecken, als hinreichend für eine Verlustkompensation annimmt (zur Eignung der Delkredereversicherung, aufgrund ihrer bloßen Existenz am Bilanzstichtag bereits in eine Bewertungseinheit einzugehen, wurde ausdrücklich nicht Stellung genommen), kann die Entscheidung indessen nur zur Rechtfertigung von Micro-Hedges unter strengsten Voraussetzungen herangezogen werden.

---

268 Ebenda, S.453 [alle Zitate].

269 Ebenda, S.452.

270 Urteil des FG Hamburg v. 15.10.1987, S.165-166.

271 Vgl. ebenda, S.165-166.

Keine Auseinandersetzung mit finanzinstrumentellen Bewertungseinheiten, wohl aber zahlreiche Entscheidungen im Zusammenhang mit schwebenden Geschäften respektive Drohverlustrückstellungen verzeichnet die Rechtsprechung des BFH. Hier läßt sich gerade aus den jüngeren BFH-Urteilen eine klare Tendenz bezüglich der für notwendig erachteten Anforderungskriterien an die Bildung von Drohverlustrückstellungen erkennen.<sup>272</sup> Seit einem Beschluß des Großen Senats aus dem Jahre 1997<sup>273</sup> existiert sogar eine als gefestigt zu bezeichnende Rechtsprechung. Ironischerweise fällt diese Situation zusammen mit der steuerrechtlichen (nicht handelsrechtlichen) Aufgabe der Drohverlustrückstellungen vom 1.1.1997 an<sup>274</sup>, so daß - wenn überhaupt - der BFH zu dem Komplex „Drohverlustrückstellungen im Zusammenhang mit Finanzderivaten“ nur noch bis einschließlich des Veranlagungszeitraumes 1996 Stellung beziehen kann.<sup>275</sup>

In älteren Urteilen neigte der BFH hinsichtlich der Bildung von Drohverlustrückstellungen zu einer starken Betonung sowohl des Einzelbewertungsgrundsatzes als auch des Imparitätsprinzips. Dies äußerte sich insbesondere in einem sehr begrenzten Saldierungsbereich der wirtschaftlichen Vor- und Nachteile, die bei der Beurteilung, ob eine konkrete Position (Wirtschaftsgut oder schwebendes Geschäft) tatsächlich von einem zukünftigen Verlust bedroht wird, einzubeziehen seien.<sup>276</sup>

In jüngeren Entscheidungen hat sich die Einstellung des BFH gegenüber der Auslegung des Einzelbewertungs- sowie des Imparitätsprinzips gewandelt. Im folgenden soll nun anhand der Kernaussagen einiger beispielhaft ausgewählter Judikate ein kurzer Überblick über die von der höchstrichterlichen Rechtsprechung bei der bilanziellen Behandlung schwebender Geschäfte für notwendig erachteten Kriterien gewährt werden:

- Bei der Bemessung des Saldierungsbereichs von Flurentscheidungen, welche aufgrund der Ausbeutung von Kiesgruben zu leisten sind, seien auch die künftigen

<sup>272</sup> Vgl. *Weber-Grellet, H.*: Apotheker-Fall, S.2233.

<sup>273</sup> BFH-Beschluß v. 23.6.1997, S.1442-1445.

<sup>274</sup> Vgl. § 5 Abs.4a EStG. Für ab dem 1.1.1997 endende Wirtschaftsjahre sind steuerbilanziell bereits gebildete Drohverlustrückstellungen zunächst mit mit einem Viertel und in den darauffolgenden Jahren mit jährlich 15% ihres Betrages aufzulösen (vgl. § 52 Abs.6a EStG).

<sup>275</sup> Sehr kritisch gegenüber der steuerrechtlichen Eindämmung bzw. Abschaffung von Drohverlustrückstellung *Heddaus, B.*: Grenzen von Drohverlustrückstellungen, S.1469-1470; *Herzig, N./Rieck, U.*: Rückstellung für drohende Verluste, S.313-315; *Moxter, A.*: Abgrenzung von Verbindlichkeitsrückstellungen und Verlustrückstellungen, S.1477-1478.

<sup>276</sup> Zur strengen Auslegung des Einzelbewertungsprinzips vgl. etwa BFH-Urteil v. 29.7.1965, S.648-650 (sog. „Hopfen-Urteil“). Eine strenge Auslegung des Imparitätsprinzips findet sich beispielsweise im BFH-Urteil v. 16.9.1970, S.85-87 (sog. „altes Kiesgruben-Urteil“).

Einnahmen aus sog. Kippgebühren einzubeziehen. Eine Drohverlustrückstellung sei daher nicht zu bilden.<sup>277</sup> Dies spricht für eine eindeutig wirtschaftliche Betrachtungsweise, da sich die Einnahmen aus den Kippgebühren nicht in einem rechtlichen Zusammenhang mit den Flurentschädigungen befanden und zudem - ebenso wie die Flurentschädigungszahlungen - zum Bilanzstichtag noch nicht entstanden waren.

- Aus der Unverzinslichkeit der Darlehen, die ein Kreditinstitut an seine Mitarbeiter gewährt, sei noch nicht die Rechtfertigung einer Drohverlustrückstellung abzuleiten. Es seien neben der Unverzinslichkeit auch Vorteile zu berücksichtigen, welche sich etwa durch die Verbesserung des Betriebsklimas einstellen.<sup>278</sup> Diese Entscheidung indiziert ebenfalls eine vom BFH gewählte wirtschaftliche Betrachtungsweise hinsichtlich des Saldierungsbereichs bei Drohverlustrückstellungen, wenngleich fraglich bleibt, ob aus der bloßen Unverzinslichkeit eines Darlehens überhaupt ein Verlust drohen kann. Im gleichen Urteil lehnte der BFH weiterhin eine Abschreibung auf Kreditforderungen aufgrund eines gestiegenen Zinsniveaus ab, „solange die Zinsmarge zwischen den für diese Kredite aufgenommenen Fremdmitteln und dem Zinsertrag der Kreditforderungen unverändert bleibt“.<sup>279</sup> Direkte Zuordnung und übereinstimmende Qualität der Kreditkonditionen zwischen Aktiv- und Passivgeschäft weisen unter Bewertungseinheiten-Gesichtspunkten in Richtung Micro-Hedge.
- Eine Rückstellung für drohende Verluste aus Ausbildungsverhältnissen lehnte der BFH ab. Den für Berufsausbildungen anfallenden Aufwendungen hielt der BFH den nach der Ausbildungszeit erstarkenden Vorteil eines qualifizierten Mitarbeiterstammes entgegen.<sup>280</sup> In überraschender Marketing-Orientierung dehnte der BFH diesen Saldierungsbereich sogar noch weiter aus, indem er in einem anderen Urteil zu einem ähnlichen Sachverhalt auf den angeblichen wirtschaftlichen Wert der aus Ausbildungsverhältnissen resultierenden Ansehenssteigerung des Unternehmens verwies.<sup>281</sup>
- In einem lange Zeit mit Spannung erwarteten Beschluß vertrat der Große Senat des BFH die Auffassung, unterhalb der eigenen Mietaufwendungen liegende Mieteinnahmen aus der Untervermietung von Räumlichkeiten an einen Arzt würden

<sup>277</sup> Vgl. *BFH-Urteil v. 16.12.1992*, S.170-183.

<sup>278</sup> Vgl. *BFH-Urteil v. 24.1.1990*, S.640.

<sup>279</sup> Ebenda, S.641.

<sup>280</sup> Vgl. *BFH-Urteil v. 25.1.1984*, S.344-347.

<sup>281</sup> Vgl. *BFH-Urteil v. 3.2.1993*, S.441-446.

einen Apotheker nicht zum Ansatz einer Drohverlustrückstellung befügen. Die Nähe der untervermieteten Räume zur Apotheke kombiniert mit der vertraglichen Nebenpflicht des Arztes, in diesen Räumen auch eine Praxis zu betreiben, hätten aus Sicht des Apothekers künftige wirtschaftliche Vorteile zur Folge, so daß die sich zwischen Mietaufwand und Untervermietungsertrag ergebende, negative Differenz überkompensiert würde und daher auch nicht von einem drohenden Verlust auszugehen sei.<sup>282</sup>

Vermittels dieser Entscheidungen zeigt sich eine Abkehr des BFH von einem formaljuristisch orientierten Saldierungsbereich bei möglichen Drohverlustrückstellungen hin zu einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise. Drohende Verluste aus einem schwebenden Geschäft sind hiernach nicht anzunehmen, solange neben den direkt aus dem Geschäft resultierenden künftigen Erträgen auch weitere, dem Geschäft wirtschaftlich zuordenbare künftige Vorteile die spätere Realisation eines Verlustes faktisch verhindern.

Obgleich intuitiv naheliegend, kann jedoch aus der BFH-Rechtsprechung noch keine eindeutige Aussage zur bilanziellen Behandlung von Bewertungseinheiten abgeleitet werden:

Im Falle von Bewertungseinheiten stellt sich die Frage: Kann eine bestimmte Position (Vermögensgegenstand, Verbindlichkeit oder schwebendes Geschäft) einer anderen, primär eigenständigen Position (Vermögensgegenstand, Verbindlichkeit, schwebendes Geschäft, Portfolio oder Makro-Einheit) derart zugeordnet werden, daß ein anderenfalls bei einer der beiden Positionen entstehender Verlust verhindert oder wenigstens gemildert werden kann? Sollte dies zu bejahen sein, so werden zwei unter Gesichtspunkten des Bilanzansatzes völlig getrennte Positionen zu einer Bewertungseinheit zusammengefaßt.

Demgegenüber richten sich die Entscheidungen des BFH nicht auf die Zusammenfassung zweier getrennter Positionen zu Bewertungszwecken, sondern betrachten das Verhältnis aus Vor- und Nachteilen (Saldierungsbereich), welche *einer* Position (schwebendes Geschäft) zuzurechnen sind. Nur ein aus diesem Saldierungsbereich verbleibender negativer Überhang soll eine Drohverlustrückstellung rechtfertigen. Ob dieser Überhang selbst durch ein anderes absicherungsgeeignetes Geschäft kompensiert wird, also eine hier interessierende Bewertungseinheit vor-

---

<sup>282</sup> Vgl. BFH-Beschluß v. 23.6.1997, S.1442-1445.

liegt, wird regelmäßig vom BFH nicht untersucht.<sup>283</sup> Hier bildet auch der oben erwähnte „Apotheker-Fall“<sup>284</sup> keine Ausnahme. Dieser Entscheidung liegen als Sachverhalt zwar zwei zivilrechtlich getrennte Geschäfte zugrunde (einerseits der Mietvertrag des Apothekers mit seinem Vermieter, andererseits der [Unter]mietvertrag des Apothekers mit dem Arzt). Wirtschaftlich bilden diese Geschäfte jedoch bereits aufgrund ihres Charakters ein unter bilanziellen Gesichtspunkten zusammengefaßt zu beurteilendes Geschäft, wie sich an der Einbeziehung beider Verträge in die Ermittlung *eines* Saldierungsbereiches durch den Großen Senat des BFH erkennen läßt; eine getrennte, voneinander unabhängige Bewertung beider Verträge wäre gar nicht möglich bzw. wirtschaftlich nicht sinnvoll gewesen. Damit fehlt es beiden Geschäften jedoch an der jeweiligen faktischen Selbständigkeit und - vor allem - an einem dem Hedging wenigstens annähernd vergleichbaren Sicherungsge danken.

Mittelpunkt der genannten BFH-Entscheidungen ist letztlich stets *ein* nicht gesichertes (Grund)geschäft, aus welchem entweder ein Verlust droht (Vorteile des Grundgeschäfts < Nachteile des Grundgeschäfts) oder ein Verlust durch die Eigenart des Grundgeschäfts selbst verhindert wird (Vorteile des Grundgeschäfts  $\geq$  Nachteile des Grundgeschäfts). Zentraler Punkt der BFH-Entscheidungen ist hier regelmäßig, welche Vorteile im einzelnen Eingang in den Saldierungsbereich zur Ermittlung des drohenden Verlustes finden können. Damit wären die Erkenntnisse des BFH bezüglich des Saldierungsbereiches für den finanzinstrumentellen Sektor direkt nur auf die Bilanzierung einzelner, nicht gesicherter - also spekulativer - Finanzderivate übertragbar, was jedoch als entbehrlich angesehen werden kann: Die bilanzielle Behandlung spekulativer Finanzderivate nach deutschem Handelsrecht ist ja gerade deshalb nicht strittig, weil in diesen Fällen die Frage nach Bestandteilen eines Saldierungsbereiches<sup>285</sup> auch ohne Bemühung etwaiger, mitunter einer Greifbarkeit entrückter Vorteile beantwortet werden kann. Ob und in welcher Höhe aus einzelnen derivativen Finanzgeschäften ein Verlust droht, läßt sich direkt und objektiv anhand des Marktwertes oder eines finanzwirtschaftlichen Modellwertes des Derivates identifizieren und quantifizieren.

283 Dies kann nicht als Versäumnis des BFH gewertet werden, sondern liegt bereits auf Sachverhaltsebene begründet. Zweifelsohne sind den Sachverhalten, welche den oben beispielhaft genannten BFH-Entscheidungen zugrunde liegen, Absicherungsmaßnahmen im finanzwirtschaftlichen Sinne (Hedging) fremd.

284 Vgl. BFH-Beschluß v. 23.6.1997, S.678-682.

285 Als schwebende Geschäfte haben auch einzelne Finanzderivate einen Saldierungsbereich.

Gleichwohl muß vermutet werden, daß der BFH sein Verständnis der wirtschaftlichen Betrachtungsweise auch im Falle der Bilanzierung einer (aus Finanzinstrumenten gebildeten) Bewertungseinheit bemühen und sich grundsätzlich einer strengen Auslegung des Einzelbewertungsprinzips enthalten würde.<sup>286</sup> Welchen Anspruch an Umfang und Qualität der BFH indes an eine Bewertungseinheit stellen würde, läßt sich aus seinen Entscheidungen zum Bereich der Drohverlustrückstellungen kaum prognostizieren.

Im Zusammenhang mit den Voraussetzungen zur Bildung von Bewertungseinheiten ist allerdings ein Urteil des BFH, welches die Bildung von Garantierückstellungen (Rückstellungen für ungewisse Verbindlichkeiten) betrifft, beachtlich.<sup>287</sup> Hier stand die Frage im Mittelpunkt, inwieweit die Bildung von Garantierückstellungen aus der Haftung eines Bauträgers für Gebäudemängel durch seinerseits bestehende Rückgriffsrechte gegenüber den von ihm mit der Gebäudeerstellung beauftragten Handwerkern begrenzt wird. Der BFH verlangte, solche Rückgriffsforderungen dann heranzuziehen, wenn folgenden Anforderungen genügt ist:<sup>288</sup>

- Es besteht ein unmittelbarer, spiegelbildlicher Zusammenhang zwischen Garantieverpflichtung und Rückgriffsanspruch.
- Die Rückgriffsansprüche folgen rechtsverbindlich und direkt einer Inanspruchnahme aus den Garantieverpflichtungen.
- Die Rückgriffsansprüche sind vollwertig, und der Rückgriffsschuldner ist von zweifelsfreier Bonität.

Aus den genannten Kriterien ist erkennbar, daß der BFH scharfe und vor allem objektivierbare Bedingungen für eine Zuordnung zweier Geschäfte zu Zwecken der bilanziellen Bewertung<sup>289</sup> erfüllt wissen will. Für finanzinstrumentelle Bewertungseinheiten dürfte vor allem das erstgenannte Anforderungskriterium interessant sein; Übertragen auf das Hedge-Accounting deutscher Prägung läßt die Erfordernis eines „unmittelbareren, spiegelbildlichen Zusammenhangs“ zwischen Grund- und Sicherungsgeschäft nur ein Micro-Hedge unter strengen Voraussetzungen (i.e. nahezu perfekte Negativ-Korrelation, Betrags-, Laufzeiten-,

---

<sup>286</sup> Als Indiz hierfür vgl. die Aussage des BFH, daß der Grundsatz der Einzelbewertung nicht ausschliesse, auch mehrere Geschäfte als eine wirtschaftliche Einheit anzusehen (BFH-Urteil v. 19.7.1983, S.59).

<sup>287</sup> Vgl. BFH-Urteil v. 17.2.1993, S.437-441.

<sup>288</sup> Vgl. ebenda, S.440.

<sup>289</sup> Der Ansatz der Rückstellung war im Streitfall nicht fraglich.

Währungs- bzw. Zinskongruenz) als bilanzrechtlich zulässig erscheinen.

Ein weiteres für den Problembereich „Bewertungseinheiten“ verwertbares BFH-Urteil hatte die Frage zum Gegenstand, ob und inwieweit ein Kfz-Händler, der Fahrzeuge an eine Leasinggesellschaft veräußert und sich zur Rücknahme der Fahrzeuge am Ende der Leasingzeit zu einem verbindlich festgelegten Preis verpflichtet, Drohverlustrückstellungen bilden darf, falls mit Gebrauchtwagenpreisen zu rechnen ist, welche unter den zugesicherten Rücknahmepreisen liegen.<sup>290</sup> Hier war u.a. zu klären, ob die Möglichkeit eines Ausgleichs zukünftiger Vor- und Nachteile (= gewinnbringender und verlustbringender Rücknahmepreise) *mehrerer* am Bilanzstichtag schwebender Geschäfte zur Bemessung von Drohverlustrückstellungen besteht. Der BFH verneinte dies mit dem Hinweis auf das Einzelbewertungs- und das Imparitätsprinzip. Interessant ist an dieser Entscheidung zweierlei: Zum einen bediente sich der BFH - soweit erkennbar - erstmalig innerhalb einer Urteilsbegründung eines Rückgriffs auf den True and Fair View („[...] die Festlegung des Bewertungsgegenstandes [ist] nicht Selbstzweck, sondern soll letztlich dem Ziel eines zutreffenden Ausweises der Vermögens- und Ertragslage dienen (vgl. § 264 Abs. 2 HGB).“<sup>291</sup>). Zum anderen verwies der BFH auf Teile des Schrifttums zur Bildung finanzinstrumenteller Bewertungseinheiten und führte, obgleich er diesbezüglich im Streitfall nicht zu entscheiden hatte, aus:

„[...] Voraussetzung einer derartigen Kompensation ist [...] nach Auffassung ihrer Befürworter, daß ein Vertrag oder ein Vorgang den anderen Vertrag oder den anderen Vorgang *ursächlich bedingt*. Nur unter solchen Umständen eines *konkreten Zusammenhangs* und der Gewährleistung eines *„übereinstimmenden Sicherheitsgrades“* bleibt kein *„Raum für eine imparitätische Berücksichtigung unrealisierter“* Verluste.“<sup>292</sup>

Der BFH griff folglich nicht auf ein weites Verständnis von Bewertungseinheiten wie etwa Portfolio- oder Macro-Hedges zurück, sondern signalisierte, daß ihm wohl nur Bewertungseinheiten unter strikten und engen Voraussetzungen gerechtfertigt erscheinen. Vor diesem Hintergrund kann auch die Ablehnung einer Salddierung der aus den schwebenden Geschäften resultierenden Gewinn- und Verlusterwartungen des Kfz-Händlers gesehen werden. Trotz der Gleichartigkeit dieser Geschäfte war dem BFH die Bildung eines aus Rückkaufverpflichtungen zusammengesetzten „Portfolios“ zu Bewertungszwecken offensichtlich fremd.<sup>293</sup>

290 Vgl. BFH-Urteil v. 15.10.1997, S.802-803.

291 Ebenda, S.803.

292 Ebenda, S.803 [Hervorh. durch d. Verf.].

Insgesamt kann zum gegenwärtigen Zeitpunkt die höchstrichterliche Bilanzrechtsprechung die Frage nach den an die Bilanzierung sichernder Finanzinstrumente zu stellenden Anforderungen nicht beantworten. Deutlich wird, daß der BFH innerhalb des bilanziellen Komplexes „Drohverlustrückstellungen / Saldierungsbereich“ eine wirtschaftliche Betrachtungsweise angewendet wissen will, welche in der Literatur ja ebenfalls zur Rechtfertigung der Bildung von Bewertungseinheiten herangezogen wird. Allerdings sind gemäß einiger BFH-Entscheidungen auch bilanzielle Objektivierungserfordernisse zu beachten.<sup>294</sup> Die Erfüllung objektivierbarer Anforderungen sind jedoch - bedingt durch mangelhafte Abgrenzungsmöglichkeiten - die Schwächen insbesondere der Macro- und Portfolio-Hedge-Konzeptionen.<sup>295</sup> Es ist daher zu vermuten, daß lediglich *Micro-Hedges*, welche die Voraussetzungen eindeutige Dokumentation, nahezu perfekte Negativ-Korrelation, Betrags-, Laufzeiten-, Währungs- bzw. Zinskongruenz erfüllen, sowohl die wirtschaftliche Betrachtungsweise der Bilanzrechtsprechung befriedigen als auch gleichzeitig ebenfalls möglichen, restriktiven Objektivierungserfordernissen genügen.<sup>296</sup>

#### **1.1.4.4 Kritische Würdigung der aktuellen Bewertungseinheiten-Konzepte unter besonderer Beachtung von Sinn und Zweck des Jahresabschlusses**

Bisher wurden verschiedene Bewertungseinheiten-Konzepte nebst ihrer in der Literatur geforderten Anforderungskriterien vorgestellt. Weiterhin wurde vor dem Hintergrund von Bilanzrecht und Bilanzrechtsprechung versucht, Bewertungseinheiten **generell** zu rechtfertigen und **in allgemeiner Form** Anforderungskriterien an Bewertungseinheiten zur Bilanzierung sichernder Finanzinstrumente abzuleiten. Dabei zeigte sich bereits Unklarheit über den Umfang und die Qualität, welche von einer bilanzrechtlichen Bewertungseinheit zu fordern sind. Abschließend soll nun eine kritische Würdigung der **einzelnen** Bewertungseinheiten-Konzepte Micro-, Portfolio- und Macro-Hedge erfolgen, wobei als besonderer Betrachtungsmaßstab der Sinn und Zweck des Jahresabschlusses, d.h. eine Ausschüttungsbemessung

<sup>293</sup> Gl.A. *FG Münster* v. 7.3.1997, S.790-791.

<sup>294</sup> Vgl. grundsätzlich zum Objektivierungsprinzip in der BFH-Rechtsprechung *Moxter*, A.: Bilanzrechtsprechung, S.6-8.

<sup>295</sup> Vgl. näher hierzu nachfolgend Gliederungspunkt 1.1.4.4.1.

<sup>296</sup> Für strenge höchstrichterliche Anforderungen an Bewertungseinheiten spricht der bereits 1986 veröffentlichte Beitrag des mittlerweile quieszierten vorsitzenden Richters am BFH *Groh* (vgl. *Groh*, M.: Bilanzierung von Fremdwährungsgeschäften, S.875 u. 877).



unter Beachtung der Interessen externer Kapitalgeber, dienen soll.<sup>297</sup>

#### 1.1.4.4.1 Kritische Würdigung der Micro-Hedges

Ein wesentlicher Vorteil des **Micro-Hedge** als „naheliegende“ Bewertungseinheit ist natürlich, daß dieser einen Ausweg aus einer anderenfalls zweckwidrigen Auslegung und Anwendung des Einzelbewertungsprinzips bei der Bilanzierung sichernder Finanzderivate verspricht, wobei die Existenz vieler unterschiedlicher Literaturauffassungen bezüglich der an einen Micro-Hedge zu stellenden Anforderungskriterien zu bemängeln ist.<sup>298</sup> Zweifelsfrei sind jedoch die unter strengsten objektiven Anforderungen gebildeten Micro-Bewertungseinheiten, d.h. Hedges mit annähernd perfekter Negativ-Korrelation sowie Betrags-, Laufzeiten-, Währungs- bzw. Zinskongruenz als GoB- bzw. jahresabschlußzweckkonform zu bezeichnen.<sup>299</sup> Den schutzwürdigen Interessen externer Kapitalgeber zuwiderlaufende Bilanzierungsspielräume sind bei derart rigiden Anforderungskriterien offenkundig nicht gegeben.

Es stellt sich dann allerdings die Frage, warum neben dem praktisch seltenen Fall des perfekten Hedges nicht auch imperfekte Micro-Hedges, d.h. beispielsweise Micro-Hedges ohne nahezu 100%ige Negativ-Korrelation, als Bewertungseinheit bilanziell berücksichtigungsfähig sein sollten. Solange sich die Werte des Grund- und des Sicherungsgeschäfts via Markt- oder Modellwert quantifizieren lassen, kann ein gegebenenfalls entstehender negativer Überhang als drohender Verlust bilanziell berücksichtigt werden; dem Imparitätsprinzip wäre somit genügt. Selbst fehlende Betrags- und Laufzeitkongruenz von Grund- und Sicherungsgeschäft dürften grundsätzlich zu keinem anderen Ergebnis führen, da auch inkongruente Instrumente einen Marktwert bzw. einen finanzwirtschaftlichen Wert besitzen und eine entsprechende Saldierung innerhalb der Bewertungseinheit einen (berücksichtigungspflichtigen) Verlust oder einen (noch nicht berücksichtigungsfähigen) Gewinn aufzeigen würde. Dem Jahresabschlußzweck als einer an den Interessen der externen Kapitalgeber ausgerichteten, vorsichtigen Gewinnermittlung kann ein so ver-

<sup>297</sup> Diese kritische Würdigung versteht sich zunächst vor dem Hintergrund der *lege lata*. Konkrete Überlegungen zur Bilanzierung derivativer Finanzinstrumente *de lege ferenda* ergeben sich dann im Rahmen der Betrachtung der Marktwertbilanzierung (vgl. Gliederungspunkt 2 ff.).

<sup>298</sup> Wie erwähnt, bilden die innerhalb der Darstellung der Micro-Hedges (vgl. Gliederungspunkt 1.1.4.2.1) aufgeführten Kriterien lediglich die aus der Literatur zu entnehmende kleinste gemeinsame Basis.

<sup>299</sup> Vgl. insoweit auch die „unumstrittenen Mikro-Bewertungseinheiten“ bei KPMG (*Hrsg.*): *Financial Instruments*, S.131-134.

standenes Hedging zunächst nicht entgegenstehen. Die Wertkompensation und die anschließende bilanzielle Würdigung des sich ergebenden Saldos verhindern im Interesse der Fremdkapitalgeber eine künftige Substanzgefährdung. Andererseits unterbleibt durch die Bildung der Bewertungseinheit eine sonst eventuell erzwungene, nicht gerechtfertigte Ergebnisminderung und damit eine Benachteiligung der Eigenkapitalgeber.

Eine handelsrechtliche Problematik der Bewertungseinheiten liegt also nicht unbedingt in der „Mechanik“ der Micro-Hedges begründet. Eine Markt- bzw. marktnahe Bewertbarkeit vorausgesetzt, lassen sich Bewertungseinheiten innerhalb des Prinzipiengefüges der GoB bearbeiten. Die wahre Kritikwürdigkeit der Bildung von Mikro-Bewertungseinheiten vor dem Hintergrund eines externen Kapitalgeberschutzes liegt vielmehr in der im Rahmen der Darstellung der Micro-Hedges zusätzlich genannten *subjektiven* Voraussetzung „eindeutige Dokumentation des Sicherungszusammenhangs“. Der Großteil der einschlägigen Literaturstimmen erachtet die Bildung von Micro-Hedges (u.a.) erst dann als zulässig, wenn der Bilanzierende als Zweckbestimmung eine Sicherungsabsicht dergestalt darlegt, daß die in einen Micro-Hedge eingehenden Geschäfte als zusammengehörige Grund- bzw. Sicherungsgeschäfte gekennzeichnet sind. Offensichtlich wird angenommen, diese „Beweisführung“ sei zur Entstehung einer Bewertungseinheit erforderlich. Aus dieser Ansicht muß als Umkehrschluß gefolgert werden, daß keine Mikro-Bewertungseinheit vorliegen kann, sofern eine Kennzeichnung als Sicherungsgeschäft nicht besteht.<sup>300</sup> Damit werden jedoch die subjektiven Voraussetzungen im Vergleich zu den objektiven Voraussetzungen als zumindest gleichwertig, wenn nicht sogar als höherwertig angesehen:

„Eine Objektivierung kann [...] nur auf zweiter Ebene angestrebt werden, d.h. unter der Voraussetzung, daß der Bilanzierende willens ist, eine Kompensation herbeizuführen“.<sup>301</sup>

Dieser Befund kann jedoch nicht befriedigen, was mittels eines einfachen Beispiels gezeigt werden soll:

---

300 Zur Bedeutung, welche auch die wissenschaftliche Literatur dem subjektiven Anforderungskriterium „Dokumentation des Sicherungszusammenhangs“ beimißt, vgl. etwa Breker, N.: Optionsrechte und Stillhalterverpflichtungen, S.194-196 m.w.N.; Menninger, J.: Financial Futures und deren bilanzielle Behandlung, S.145 u. 154 Oestreicher, A.: GoB von Zinsterminkontrakten, S.276.

301 Menninger, J.: Financial Futures und deren bilanzielle Behandlung, S.145.

### Beispiel

Im Bestand eines Bilanzierenden befinden sich im Umlaufvermögen eine X-Aktie, welche zu DM 100,- angeschafft wurde, sowie eine zu DM 5,- erworbene, amerikanische Verkaufsoption über eine X-Aktie zum Basispreis von DM 100,- (Optionsprämie von DM 5,- in diesem Fall = angenommener Zeitwert). Diese Finanzinstrumente werden nicht als Grund- und Sicherungsgeschäft gekennzeichnet (etwa weil mit den jeweiligen Anschaffungen spekulative Absichten verknüpft waren). Zum Abschlußstichtag ist der Kurs der X-Aktie auf DM 90,- gefallen. Der Preis der Verkaufsoption steigt aufgrund des gefallenen Kurses des Basiswertes (X-Aktie) und wird mit DM 15,- angenommen.

Aufgrund der fehlenden Sicherungsabsicht wären nach der genannten Literaturauffassung beide Finanzinstrumente als spekulative Finanzinstrumente zu bilanzieren, d.h.: Abschreibung der X-Aktie um DM 10,- auf DM 90,- (Imparitätsprinzip) sowie unterbleibende Erfolgswirksamkeit des gestiegenen Wertes der Verkaufsoption (Realisationsprinzip).

In der Konsequenz erzwingt die bloße Nicht-Erfüllung eines subjektiven Anforderungskriteriums einen Verlustausweis von DM 10,-, obwohl die vorliegenden objektiven Voraussetzung einen Verlust verhindern. Dem Bilanzierenden steht die Möglichkeit zum verlustfreien Verkauf der Aktie durch Ausübung des Optionsgeschäftes zur Verfügung. Ein zu antizipierender Verlust liegt - ungeachtet der späteren Aufwandswirksamkeit der Optionsprämie - daher überhaupt nicht vor.

Es ist - durch das Beispiel verdeutlicht - nicht einsichtig, warum die Erfüllung objektiver Voraussetzungen innerhalb der Micro-Hedge-Methode zur kompensierenden Bewertung nicht hinreichend sein soll. Das Beispiel zeigt für den Bilanzierenden zwei Möglichkeiten zur Verwendung der erworbenen Aktie: Zum einen könnte er diese regulär am Kassamarkt veräußern, zum anderen bestünde die Möglichkeit einer Veräußerung qua Ausübung der Verkaufsoption. Aus welchem Grunde sollte dem Bilanzierenden nun das Wahlrecht eröffnet werden, sich hinsichtlich der bilanziellen Bewertung der am Abschlußstichtag im Bestand befindlichen Aktie an der schlechteren der beiden Verwendungsmöglichkeiten zu orientieren? Eine derartige Vorgehensweise ist dem Imparitätsprinzip bzw. dem Niederstwertprinzip nicht zu entnehmen, da beide Prinzipien primär auf die bilanzielle Antizipation eines drohenden Verlustes gerichtet sind. Ein solcher liegt hingegen nicht vor. In derartigen Fällen kann sowohl unter Vorsichts- als auch unter Objektivierungsgesichtspunkten der Ansatz zum höheren der beiden potentiellen Veräußerungswerte gefordert werden (Orientierung an der besten betrieblichen Verwendungsmöglichkeit).<sup>302</sup>

<sup>302</sup> Zur Orientierung an der günstigsten betrieblichen Verwendungsmöglichkeit vgl. *Mellwig, W.*: Niedrigere Tageswerte, Tz.24 u. 65. Gegen einen Zwang zur bilanziellen Berücksichtigung der ungünstigeren von zwei Verwendungsmöglichkeiten vgl. *A/D/S*: zu § 253 HGB, Tz.540.

In diesem Kontext schließt sich ein weiterer Problembereich unmittelbar an. Kritikwürdig sind die Folgen subjektiver Bilanzierungsspielräume, welche sich durch Kennzeichnung eines Finanzinstruments entweder als „spekulativ“ mit der Folge einer bilanziell isolierten Betrachtung oder als „sichernd“ einhergehend mit der Aufnahme in eine Bewertungseinheit ergeben. Je nach konkretem Bedarf des Bilanzierenden kann so z.B. bei einem Finanzinstrument mit gegenüber dem „Anschaffungszeitpunkt“ (Zeitpunkt der Kontrahierung) gesunkenem Wert unabhängig von seiner ursprünglichen, finanzwirtschaftlich motivierten Aufgabe eine bilanzielle Verlustberücksichtigung erzielt oder vermieden werden:

- Die Klassifizierung eines aus finanzwirtschaftlichen Gründen zu Sicherungszwecken eingesetzten Finanzderivates als spekulatives Instrument ermöglicht so die Generierung bilanziellen Verlustpotentials, etwa aus steuerlichen Gründen<sup>303</sup> oder Gründen einer überjährigen Ergebnisglättung. Innerhalb der Gruppe der externen Kapitalgeber ergäbe sich hierdurch eine Benachteiligung der Gesellschafter (Verminderung gerechtfertigter Ausschüttungsmöglichkeiten). Die ebenfalls eintretende fehlende Zuverlässigkeit der durch den Jahresabschluß gewährten Informationen ist sowohl aus Gesellschafter- als auch aus Gläubigersicht zu bemängeln.
- Demgegenüber hilft die willkürliche Bildung einer Bewertungseinheit aus rein bilanzpolitischen - und nicht finanzwirtschaftlichen - Erwägungen im Falle eines ursprünglich spekulativen Finanzinstruments, einen Zwang zur bilanziellen Verlustberücksichtigung zu vermeiden. Die Motivation für diese Vorgehensweise könnte etwa sein, Gesellschaftern eine höhere Ausschüttung zukommen zu lassen. Die damit einhergehende Unzuverlässigkeit der Jahresabschlußinformationen benachteiligt hingegen sowohl Gesellschafter als auch Gläubiger.<sup>304</sup>

Somit zeigt sich aus Sicht der gemäß Jahresabschlußzweck zu schützenden externen Kapitalgeber *insgesamt*, also sowohl aus Gläubiger- als auch aus Gesellschaftersicht, daß sich der subjektive Entscheidungsspielraum des Bilanzierenden anläßt-

<sup>303</sup> Ab dem 1.1.1997 muß die steuerlich motivierte Verlustbildung durch Drohverlustrückstellungen aufgrund der erwähnten Änderung des § 5 EStG ausscheiden. An diese Stelle wird nun vermutlich der Versuch einer Untypisierung von Drohverlustrückstellungen in steuerrechtlich nach wie vor berücksichtigungspflichtige Verbindlichkeitsrückstellungen treten. Vgl. auch Moxter, A.: Abgrenzung von Verbindlichkeitsrückstellungen und Verlustrückstellungen, S.1477.

<sup>304</sup> Auf die Gefahr der Ergebnismanipulation durch entsprechende Gestaltung von Bewertungseinheiten wird auch hingewiesen von Hartung, W.: Bilanzierung bei Kurssicherung, S.640-641. Erkannt, aber nicht thematisiert, wird diese Problematik von Naumann, T.K.: Bewertungseinheiten im Gewinnermittlungsrecht der Banken, S.187.

lich der Zuordnung eines Finanzinstruments zu einer bilanziellen Bewertungseinheit als potentiell interessengefährdend<sup>305</sup> darstellt.<sup>306</sup>

Die objektiven Voraussetzungen eines Micro-Hedges können - wie gezeigt - mittels einer dem finanzwirtschaftlichen Einsatzzweck eines bestimmten Finanzderivates bewußt entgegenstehenden Auszeichnung als „spekulativ“ einerseits oder als „sichernd“ umgangen werden.<sup>307</sup> Die Literatur, welche das Hedge-Accounting inklusive subjektiver Anforderungskriterien befürwortet, liefert - soweit überschaubar - entweder überhaupt keine oder zumindest keine praktikablen<sup>308</sup> Vorschläge zur Beseitigung dieser bilanziellen Gestaltungsspielräume. Subjektiven Kriterien mag daher zwar unter Gesichtspunkten der Jahresabschlußprüfung eine erhebliche Indizfunktion zukommen, da bei Fehlen einer entsprechenden Kennzeichnung das Vorliegen objektiver Micro-Hedge-Voraussetzungen für *sämtliche* im Bestand befindlichen Finanzinstrumente zu überprüfen wäre. In konzeptioneller Hinsicht können und dürfen jedoch subjektive Anforderungskriterien die Annahme oder das Ablehnen eines Micro-Hedge nicht beeinflussen. Die Befürwortung von Micro-Hedges unter rein objektiven Anforderungskriterien hat dann allerdings mit der Schwierigkeit der Identifikation von Bewertungseinheiten innerhalb des Bestandes an Finanzinstrumenten zu kämpfen. Dieses Problem verschärft sich noch zusätzlich, sofern weitere Hedge-Konzepte (Portfolio- sowie Macro-Hedging) verfolgt und somit Überschneidungen einzelner Hedges möglich werden.

Schließlich bietet auch das Ausklammern subjektiver Hedge-Anforderungskriterien keinen Schutz vor Ergebnismanipulationen seitens des Bilanzierenden. Wie bereits erwähnt, besteht hinsichtlich der objektiven Voraussetzungen zur Bildung einer

305 Den generellen Nachteil bilanzieller Gestaltungsspielräume aus Gläubigersicht sowie deren Unvereinbarkeit mit dem Zweck der kapitalgesellschaftlichen Rechnungslegung betont Kropff, B.: Vorsichtsprinzip und Wahlrechte, S.75-76 bzw. 85-86.

306 Auf die bewußte Nutzung des aufgezeigten Manipulationsspielraums seitens der Bilanzierenden weist Prahl im Rahmen der Schilderung seiner praktischen Erfahrungen mit der Bilanzierung derivativer Geschäfte hin (vgl. Prahl, R.: Praktische Erfahrungen, S.170).

307 Vgl. hierzu auch Benne, J.: Einzelbewertung und Bewertungseinheit, S.205, welcher hinsichtlich der subjektiven Anforderungskriterien an die Bildung von Bewertungseinheiten von einer „jederzeit aufhebbaren Selbstbindung des Bilanzierenden spricht“. Abschwächend hingegen vgl. Steiner, M./Wallmeier, M.: Bilanzierung von Finanzinstrumenten, S.311-312.

308 Einen interessanten Ansatz zur objektivierten Messung der Zweckbestimmung eines Finanzinstruments mit Hilfe von Vergangenheitsdaten entwickelt Braun (vgl. Braun, T.: Objektivierung der Zweckbestimmung von Hedgingmaßnahmen, S.152-180). Die vorgeschlagene Vorgehensweise ist jedoch aufgrund der - gerade bei einer Vielzahl von Finanzinstrumenten - notwendigen, umfangreichen statistischen Analysen wenig praktikabel. Weiterhin bleibt auch in Brauns Beitrag die Frage unbeantwortet, ob die Zwecksetzung des Engagements in einem Finanzinstrument für Bilanzierungsfragen überhaupt beachtenswert sein sollte.

Micro-Bewertungseinheit kein einheitlicher „Anforderungskatalog“. In Abhängigkeit davon, welcher Literaturmeinung sich der Bilanzierende bei der Bilanzierung von Finanzinstrumenten bedient, ist es ihm möglich, entweder Finanzinstrumente als spekulativ zu klassifizieren und damit isoliert zu bewerten (Anwendung tendenziell strenger Anforderungskriterien an Bewertungseinheiten) oder aus Finanzinstrumenten Bewertungseinheiten zu bilden (Anwendung tendenziell schwacher Anforderungskriterien an Bewertungseinheiten).<sup>309</sup> Einer solch willkürlichen Vorgehensweise steht freilich der Grundsatz der Bewertungsstetigkeit sowie die Dokumentationsfunktion der Rechnungslegung entgegen. Dennoch bleibt zum gegenwärtigen Diskussionsstand zur Beseitigung unerwünschter bilanzpolitischer Spielräume ein Verweis auf objektive Micro-Hedge-Kriterien allein wenig hilfreich.

Zusammenfassend zeigt sich bereits im Falle des Micro-Hedging als „einfachster“ Hedge-Konzeption ein höheres Maß subjektiver Störanfälligkeit, als für eine deduktive Bilanzierungsregel als vertretbar angesehen werden kann. Darüber hinaus ergibt sich eine mit dem Umfang des finanzinstrumentellen Engagements zunehmende Schwierigkeit der praktischen Umsetzung und Überprüfbarkeit. Hinsichtlich bilanzrechtsgestaltender Überlegungen (de lege ferenda) können daher Micro-Hedges nicht befürwortet werden.<sup>310</sup> Damit erübrigt sich schließlich die Beantwortung der Frage, ob für die Bildung von Micro-Hedges ein Wahlrecht oder eine Pflicht bestehen sollte.

#### 1.1.4.4.2 Kritische Würdigung der Portfolio-Hedges

Anders als die Konzeption der Micro-Hedges, welche als unmittelbare Antwort auf die offensichtlichen Nachteile einer überstrengen Interpretation des Einzelbewertungsgrundsatzes angesehen werden können, ist die Notwendigkeit von **Portfolio-Hedges** unter einer rein GoB-orientierten Sichtweise nicht sofort einsichtig. Es müsse genügen - so könnte man meinen - Sicherungszusammenhänge im finanzinstrumentellen Bereich durch zusammengefaßte Betrachtung einzelner Grund- und

<sup>309</sup> Es ist jedoch zu betonen, daß ein willkürlicher Wechsel zwischen unterschiedlichen Hedge-Anforderungskriterien gegen den Grundsatz der Methodenstetigkeit des § 252 Abs. 1 Nr. 6 HGB verstoßen würde.

<sup>310</sup> Hartung lehnt die Bildung geschlossener Positionen sogar auf Basis des geltenden Rechts ab (vgl. Hartung, W.: Bilanzierung bei Kurssicherung, S.646).

Sicherungsgeschäfte bilanziell zu erfassen.<sup>311</sup> Die Befürwortung der Bildung von Portfolio-Hedges bezieht sich jedoch auf ein besonderes Einsatzgebiet von Finanzinstrumenten und ist eindeutig bilanzierungspraktisch motiviert.<sup>312</sup>

Der wesentliche Vorteil der Portfolio-Hedge-Konzeption liegt in deren Ausrichtung an den von einem Unternehmen betriebenen umfangreichen Handelsgeschäften, welche nach gewissen sachlichen Abgrenzungen (z.B. als Zinsgeschäfte oder als Devisengeschäfte innerhalb einer Währung) zur Bildung von Portfolios führen. Hier wäre, wie bereits innerhalb der *Darstellung* der Portfolio-Hedges erwähnt, eine dem Micro-Hedge-Gedanken folgende Einzelzuordnung jedenfalls unpraktikabel bzw. unmöglich: unpraktikabel aufgrund einer quantitativ nicht zu bewältigenden Auswertung von Portfoliobestandteilen<sup>313</sup>, unmöglich aufgrund einer ohnehin nicht vorhandenen Identifizierbarkeit von Portfoliobestandteilen als „Grundgeschäft“ bzw. als „Sicherungsgeschäft“, da eine gezielte Sicherung von Risikopositionen innerhalb der Portfoliobildung nicht beabsichtigt ist.<sup>314</sup> Gleichwohl tragen die einzelnen in ein primär finanzwirtschaftlich veranlaßtes Portfolio einfließenden Geschäfte zur Veränderung des Portfoliopreisrisikos bei, was sich über die Marktwerte der einzelnen Bestandteile wiederum auf den Marktwert des gesamten Portfolios auswirkt.<sup>315</sup> Die Betrachtung des Portfoliomarktwertes als Ausgangsgröße für eine bilanzielle Bewertungseinheit findet somit eine finanzwirtschaftliche Bestätigung.<sup>316</sup>

Auch vor dem Hintergrund von Sinn und Zweck des Jahresabschlusses lassen sich Argumente zur Begründung für die Bildung von Portfolio-Bewertungseinheiten finden. So ergibt sich immerhin die objektiv überprüfbare Beantwortung der Frage,

311 Diese Aussage steht freilich unabhängig von den oben festgestellten Nachteilen der bilanziellen Umsetzung von Micro-Hedges.

312 Vgl. *Spriffler, W.*: Derivategeschäft und Bilanzierung, S.376. Die Ausrichtung der Portfolio-Hedge-Konzeption an den praktischen Gegebenheiten des Handelsgeschäfts (insbesondere von Kreditinstituten) zeigt sich deutlich beispielsweise bei *Naumann, T.K.*: Financial Instruments und GoB, S.410-411; *Prahl, R./Naumann, T.K.*: Finanzinstrumente im Spannungsfeld, S.715-719; *Windmüller, R.*: Financial Instruments und GoB, S.393-394.

313 *Naumann* spricht hier exemplarisch von einem weltweiten Handelsvolumen der US-amerikanischen Investmentbank J.P.Morgan in Höhe von etwa 20.000 Geschäften bzw. 50 Milliarden US-Dollar täglich (vgl. *Naumann, T.K.*: Financial Instruments und GoB, S.411).

314 Handelsaktivitäten dienen der *Ertragserzielung* und nicht konkreten Risikoabsicherungen. Die Sicherungsabsichten suggerierende Bezeichnung *Portfolio-Hedging* ist daher irreführend.

315 Zur finanzierungstheoretischen Herleitung des Einflusses von Risiken auf die Marktpreisbildung sowie der Zusammenfassung von Marktwerten in einem Portfolio anhand des CAPM vgl. *Franke, G./Hax, H.*: Finanzwirtschaft, S.345-351.

316 Zur Wertkompensation innerhalb von Portfolios vgl. *Naumann, T.K.*: Bewertungseinheiten, S.174-177.

ob innerhalb einer zu einem Portfolio zusammengefaßten Gruppe von Finanzinstrumenten ein am Abschlußstichtag zu antizipierender Verlust (Imparitätsprinzip) oder ein nicht berücksichtigungsfähiger Gewinn (Realisationsprinzip) vorliegt. Durch die auf das Portfolio bezogene Anwendung des Imparitätsprinzips bzw. Realisationsprinzips zeigt sich aus Sicht der Abschlußstichtagsverhältnisse zunächst keine Substanzgefährdung und damit auch keine Beeinträchtigung von Gläubigerinteressen. Den Gesellschafterinteressen wird ohnehin Rechnung getragen, da das Portfolio-Hedge die anderenfalls durch Einzelbewertungen eventuell erzwungenen Ergebnisminderungen verhindert.

Das Portfolio-Hedging weist jedoch eine Reihe kritikwürdiger Nachteile auf, welche sich zumeist in dem Grad der Erfüllung der für ein Portfolio-Hedge genannten Anforderungskriterien (ausreichende Marktliquidität, objektive Wertermittlung, Bewertung mit Marktpreisen, organisatorische Voraussetzungen) widerspiegeln.

In einem ersten Schritt ist fraglich, inwieweit eine vernünftige, sachliche Abgrenzung eines Portfolios und damit eine finanzwirtschaftlich und somit bilanzrechtlich zu rechtfertigende „Sammelbewertung“ möglich ist. In der Literatur wird dem Portfolio-Hedging vorgeworfen, es verknüpfe einzelne spekulative Geschäfte zu einer Bewertungseinheit mit der Folge eines rein zufälligen Wertausgleiches innerhalb eines Portfolios.<sup>317</sup> Dem wird entgegengehalten, durch eine nach homogenen Risiken ausgerichtete Portfoliobildung würden die Wertänderungen der Portfoliobestandteile auf eine einheitliche Ursache rekurrieren und damit nicht rein zufallsbedingt erfolgen.<sup>318</sup> Allerdings stellt sich dann die Frage, ob homogene Risiken zur Klassifizierung von Portfolios (z.B. Zinsrisiko → Zinsportfolio, Aktienkursrisiko → Aktienportfolio) ohne weiteres ausfindig gemacht werden können, wie folgendes Beispiel illustriert:

#### Beispiel

Ein Derivateportfolio bestehend aus Zinsterminkontrakten ist für eine kompensatorische Marktbewertung mit anschließender bilanzieller Würdigung des Marktbewertungssaldos noch gut geeignet, da sämtliche genannten Voraussetzungen für ein Portfolio-Hedge erfüllt sind. Auch eine

<sup>317</sup> Vgl. Häuselmann, H./Wiesenbart, T.: Bilanzsteuerliche Behandlung von DTB-Geschäften, S.642; Memminger, J.: Financial Futures und deren bilanzielle Behandlung, S.147.

<sup>318</sup> Vgl. Steiner, M. u.a.: Konzepte der Rechnungslegung, S.539; Zielke, W.: Bilanzierung derivativer Geschäfte, S.517-518.



Erweiterung des Portfolios um originäre Finanzinstrumente, also etwa um festverzinsliche Wertpapiere, steht dem nicht entgegen. Der gemeinsame Nenner der Portfoliobestandteile ist das homogene (Zins)risiko. Jedoch drohen die Voraussetzung „homogenes Risiko“ sowie zusätzlich die für ein Portfolio-Hedging erforderliche organisatorische Eignung des Risikomanagements zu verschwimmen, wenn beispielsweise ein dem Portfolio beigemishtes festverzinsliches Wertpapier auf eine andere Währung lautet als die übrigen Portfoliobestandteile. Soll ein solches Wertpapier nun tatsächlich dem „Zinsportfolio“ oder nicht eher dem entsprechenden „Fremdwährungsportfolio“ mit jeweils unterschiedlichen organisatorischen Verantwortlichkeiten zugeordnet werden? Deutlich wird diese Problematik auch im Falle von Fremdwährungsaktien („Aktien-“ oder „Fremdwährungsportfolio“?).

Es ergibt sich daher die Frage, ob eine - vermeintlich - einheitliche Risikozugehörigkeit der Portfoliobestandteile für die Funktionstüchtigkeit eines bilanziellen Portfolio-Hedging überhaupt notwendig ist. Der vordergründige Nachteil des Fehlens einer eindeutigen Risikohomogenität kann verschmerzt werden, solange das betreffende Finanzinstrument überhaupt in ein Portfolio eingeht und dort seinen Marktwert zur kompensatorischen Portfolio-Bewertung beiträgt; organisatorische Verantwortungsbereiche ließen sich entsprechend anpassen und abgrenzen. Wesentlich unterschiedliche Ergebnisse zeigen sich jedoch, wenn lediglich aufgrund unklarer Zuordnungsvoraussetzungen ein Finanzinstrument *keinem* Portfolio zugeordnet wird. Als Folge ergäbe sich - entsprechend einem *spekulativen* Finanzinstrument - eine strenge Einzelbewertung, obgleich das betreffende Finanzinstrument einen Beitrag zur Risikokompensation innerhalb eines Portfolios zu leisten geeignet wäre. Hierin kann jedenfalls eine potentielle Beeinträchtigung von Gesellschafterinteressen gesehen werden, da eine eigenständige, von einem eventuell sachlich zurechenbaren Portfolio getrennte Bewertung eines Finanzinstruments mögliches Kompensationspotential bilanziell unberücksichtigt läßt und somit - eine negative Wertentwicklung des betreffenden Finanzinstruments vorausgesetzt - eine ungerechtfertigte Verlustantizipation erzwingt.

Der Problemkomplex „Portfolio“ einerseits und „einzelnes (speklatives) Finanzinstrument“ andererseits führt zu einem weiteren grundlegenden Kritikpunkt: Die Zulassung von Portfolios als bilanzielle Bewertungseinheiten steht im Widerspruch zu der aus den GoB unmittelbar ableitbaren und damit zwingenden Bewertung spekulativer Finanzinstrumente. Es bleibt innerhalb der Portfolio-Hedge-Methode unklar, ob und wann eine Zuordnung eines einzelnen Finanzinstruments in ein Port-

folio überhaupt zu erreichen ist. Konkrete Sicherungsabsichten, die eine Zurechnung zur Bewertungseinheit indizieren könnten, existieren innerhalb der Portfolio-Hedge-Konzeption ja gerade nicht und stünden im Gegensatz zum Charakter eines einzelnen zu Handelszwecken gehaltenen Finanzinstruments.<sup>319</sup> Dieses Problem wäre nur durch einen bilanziellen Zwang zur Bildung von Portfolio-Hedges zu lösen, welcher sich jedoch weder aus GoB und Gesetzestext noch aus der bislang erfolgten Bilanzrechtsprechung ableiten ließe.<sup>320</sup> Darüber hinaus bliebe offen, was denn als Entscheidungskriterium eines Zuordnungszwangs dienen sollte; die naheliegende Abgrenzung mittels einer gemeinsamen Risikoklasse von Finanzinstrument und Portfolio jedenfalls bleibt - wie oben gezeigt - unscharf.

Aufgrund der parallelen Existenz von spekulativen Finanzinstrumenten einerseits und Portfolio-Hedges andererseits entsteht eine bilanzielle Grauzone. Im Ergebnis ähnlich dem bereits geschilderten Fall der Micro-Hedges kann daher - abhängig vom Vornehmen oder Unterlassen der Einbeziehung eines bestimmten Finanzinstruments in ein geeignetes Portfolio - auch bei Portfolio-Hedges willkürlich bilanzielles Verlustpotential geschaffen oder verhindert werden.<sup>321</sup>

Wird ein bestimmtes Finanzinstrument *einem Portfolio zugeordnet*, so kann es gemäß seiner eigenen Wertentwicklung positiv oder negativ zum Wert des Portfolios beitragen. Eine negative Wertentwicklung des Finanzinstruments wird eventuell innerhalb des Portfolios kompensiert; eine positive Wertentwicklung ist nutzbar, um die negative Wertentwicklung anderer Portfoliobestandteile zu kompensieren. Da innerhalb der Konzeption des Portfolio-Hedge nur ein negativer Bewertungssaldo des Portfoliobestandes insgesamt bilanziell berücksichtigungspflichtig ist, kann bei Integration eines Finanzinstruments in ein Portfolio-Hedge c.p. nie ein schlechteres Bilanzergebnis erreicht werden als bei Klassifikation des Finanzinstruments als spekulatives Instrument.

Bei einer *Einstufung des Finanzderivates als spekulatives Instrument* kann *keine* Verbesserung des Bilanzergebnisses generiert werden; dafür besteht nun die Mög-

---

319 Abgesehen davon wäre das Vorliegen einer Sicherungsabsicht für die objektive Wirksamkeit einer Risikokompensation völlig unerheblich.

320 Vgl. Gliederungspunkt 1.1.4.3.

Auch de lege ferenda ist einem Zwang zum Portfolio-Hedging nicht zu folgen, wie innerhalb der Betrachtung der Marktwertbilanzierung deutlich werden wird (vgl. Gliederungspunkt 2).

321 Die in diesem Zusammenhang vorgenommene Kritik begrenzt sich nicht auf das Portfolio-Hedging mit Finanzderivaten, sondern gilt hinsichtlich sowohl derivativer als auch originärer Finanzinstrumente.

lichkeit zur Schaffung bilanziellen Verlustpotentials.

Die tatsächliche oder unterlassene Einbeziehung eines Finanzinstruments in ein Portfolio-Hedge ist letztlich dem Ermessensspielraum des Bilanzierenden unterworfen. Faktisch kann dieser entscheiden, ob ein bestimmtes Finanzinstrument die (ohnehin dehnbaren) Zugehörigkeitsvoraussetzungen für ein bestimmtes Portfolio erfüllt oder nicht. Damit läuft aber auch die Überprüfung der bilanziellen Vorgehensweise durch Dritte (Wirtschaftsprüfer, Betriebsprüfer, Kreditgeber) ins Leere: Diese sehen sich einer potentiellen Ergebnismgestaltung gegenübergestellt, ohne deren Effekte letztlich eingrenzen zu können. Die grundsätzliche Befürwortung des Portfolio-Hedging ermöglicht dem Bilanzierenden, ihm genehme Auswirkungen zu schaffen, indem er rechtzeitig entsprechende Portfoliozuordnungen unternimmt oder unterläßt. Eine korrespondierende ex-post-Dokumentation liefert die vermeintliche Rechtfertigung seiner Bilanzierungsweise.<sup>322</sup>

Manipulationsspielräume in der gezeigten Form lassen sich vermeiden, wenn die Erfüllung von Portfoliozugehörigkeitsvoraussetzungen fraglicher Finanzinstrumente ohne weiteres objektiv überprüfbar ist. Dies wäre etwa bei *produktbezogenen* Portfolios (und nicht mehr *risikobezogenen* Portfolios) der Fall.<sup>323</sup> So erfüllt beispielsweise das Finanzinstrument „Eurex-Option“ zweifelsohne die Zugehörigkeitsvoraussetzung des Handelsbestandes „Eurex-Options-Portfolio“ und müßte - die generelle Zustimmung zum Portfolio-Hedging vorausgesetzt - anläßlich der bilanziellen Bewertung diesem Portfolio zugeordnet werden.

Unklarheiten und den Interessen der externen Kapitalgeber entgegenstehende neue Gestaltungsspielräume ergeben sich bei einer produktbezogenen Portfoliobildung indessen hinsichtlich des Umfangs der Produkte, die einem Portfolio-Hedge zugänglich sein sollen. Beispielhaft zeigt dies folgende Frage: Sollen bei im Handelsbestand befindlichen Optionen zu bilanziellen Bewertungszwecken Portfolios nur für standardisierte Optionen oder auch für OTC-Optionen gebildet werden? Die Entscheidung hierüber obliegt letztlich dem Bilanzierenden. Lehnt dieser etwa die Bildung eines „OTC-Options-Portfolios“ ab, folgt für OTC-

<sup>322</sup> Dies kritisieren auch Herzig, N./Mauritz, P.: Micro-, Macro- und Portfolio-Hedges, S.154.

<sup>323</sup> Diese Vorgehensweise schlägt z.B. der Bundesverband deutscher Banken hinsichtlich der Bilanzierung von Swaps, Eurex-Aktienoptionen sowie Eurex-Futures vor; vgl. Bilanzierungskommission des Bundesverbandes deutscher Banken: Rechnungslegung von Swap-Geschäften, S.162; dies.: Behandlung von DTB-Aktienoptionen im Jahresabschluß, S.213-214; dies.: Bilanzielle Behandlung von DTB-Futures, S.106-107. Ähnlich auch die Produkt-/Portfolio-Matrix bei Prahl, R./Naumann, T.K.: Bilanzierung von Handelsaktivitäten, S.736.

Optionen die bilanzielle Behandlung als spekulatives Finanzinstrument (strenge Einzelbewertung) verknüpft mit der bereits mehrfach geschilderten Benachteiligung der Gesellschafter. Des weiteren stellen sich - nicht zuletzt unter Beachtung des Anforderungskriteriums „organisatorische Voraussetzungen/Verantwortlichkeit“ - Fragen bezüglich des Grades der Abgrenzung der einzelnen produktbezogenen Portfolios: Ist beispielsweise eine Unterscheidung der Aktienoptionsportfolios in Portfolios bestehend aus Fremdwährungs- und DM-Aktienoptionen, standardisierten und nicht standardisierten Aktienoptionen oder hinsichtlich der Branche der den Optionen zugrunde liegenden Aktien zu fordern? Eine „konsequente“ Aufteilung gemäß *aller* genannten Kriterien ließe interessante Bewertungseinheiten erwarten (so etwa das Portfolio aus nicht standardisierten Fremdwährungs-Automobilzulieferer-Aktien-Optionen).

Ein weniger zur Polemisierung verführender, wesentlicher Kritikpunkt an der Idee *produktbezogener* und nicht *risikbezogener* Portfolios ist schließlich in der Tatsache zu sehen, daß dem Sicherheitsbeitrag, welchen verschiedene Finanzinstrumente unterschiedlicher und eindeutig abgrenzbarer Produktarten innerhalb des Handelsbestandes zu leisten vermögen, eine bilanzielle Würdigung versagt bleibt.<sup>324</sup> Ergebnisverschlechterungen und somit eine Benachteiligung der Anteilseigner können die Folge sein. Hierzu ein Beispiel:

#### Beispiel

Im Handelsbestand eines Unternehmens befinden sich u.a. festverzinsliche Wertpapiere sowie Zinsswaps, die zum Erhalt von variablen Zinszahlungen berechtigen. Ergibt sich zum Abschlußstichtag ein gestiegenes Zinsniveau, ist dies verbunden mit einem gesunkenen Marktwert der festverzinslichen Wertpapiere sowie einem gestiegenen Marktwert der Zinsswaps. Ein produktbezogenes Portfolio-Hedging führt u.a. sowohl zu einem Portfolio bestehend aus festverzinslichen Wertpapieren als auch zu einem Zinsswapportfolio. Innerhalb des Wertpapierportfolios ergibt sich aufgrund des strengen Niederstwertprinzips ein ergebnismindernder Abschreibungszwang, hingegen verhindert das Realisationsprinzip die bilanzielle Berücksichtigung des höheren Marktwertes des Swapportfolios. Eine nicht produkt- sondern risikobezogene Abgrenzung von Portfolio-Hedges hätte innerhalb *eines* Portfolios (Zinsportfolio) die Kompensation beider Marktwertveränderungen erlaubt und damit eine Ergebnisverschlechterung verhindert.

Insgesamt wird man Portfolio-Hedges wohl als den Versuch werten müssen, unter weitester Auslegung der bestehenden GoB eine Annäherung an eine grundsätzliche

---

<sup>324</sup> Vgl. ähnlich auch *Ammon, N./Mandt, I.*: HGB-Bilanzierung für Finanzinstrumente verzerrt Bankabschlüsse, S.171.

Marktwertbilanzierung zu erreichen.<sup>325</sup> Allerdings muß die in diesem Zusammenhang bereits verschiedentlich vorgeschlagene bilanzielle Marktbewertung von Portfolios<sup>326</sup> erhebliche Bedenken hinsichtlich ihrer Konformität mit dem geltenden Bilanzrecht auslösen.<sup>327</sup> Weiterhin ist aufgrund der diagnostizierten konzeptionellen Unklarheiten sowie der daraus resultierenden Möglichkeiten zur Bilanzierungswillkür das Portfolio-Hedging eindeutig dem Vorwurf ausgesetzt, den Interessen der externen Kapitalgeber entgegenzustehen und kann somit nicht befürwortet werden.<sup>328</sup>

#### 1.1.4.4.3 Kritische Würdigung der Macro-Hedges

Als letzte finanzinstrumentelle Bewertungseinheit verbleibt das **Macro-Hedging**, wobei hier auf Definitionsebene gleich zu Beginn eine Besonderheit auffällt: Die konzeptionellen Voraussetzungen der Macro-Hedges werden - soweit überschaubar - in der einschlägigen Literatur nicht deutlich, was natürlich eine kritische Würdigung erschwert.<sup>329</sup>

Offensichtlich sind Macro-Hedges aus der Beobachtung geboren, daß im Bankenbereich insbesondere Zinsrisiken nicht nur auf Einzelgeschäftsebene vorliegen, sondern auch auf Gesamtgeschäfts-, i.e. auf Bilanzebene. Zur Steuerung dieser Globalrisiken werden entsprechende Sicherungsgeschäfte hauptsächlich derivativer Natur abgeschlossen.<sup>330</sup> Ob und inwieweit eine solche Vorgehensweise finanzwirtschaftlich sinnvoll und erfolgversprechend ist, dürfte in erster Linie von der Qualität der angewandten Modelle zur Quantifizierung der Globalrisiken abhängen. Eine detaillierte Auseinandersetzung mit dieser finanzierungstheoretischen Fragestellung soll im Rahmen dieser Arbeit jedoch nicht vorgenommen werden. Hier sind vielmehr die *bilanziellen* Konsequenzen vorgenommener Globalsicherungsmaßnahmen in Form eines Macro-Hedges zu evaluieren.

Als kritikwürdig fällt innerhalb der Macro-Hedge-Konzeption im wesentlichen auf,

325 Vgl. *Steiner, M.*: Finanzinnovationen im Jahresabschluß, S.235.

326 Vgl. etwa *Brackert, G. u.a.*: Neue Verfahren der Risikosteuerung, S.553-554.

327 Vgl. *Steiner, M.*: Finanzinnovationen im Jahresabschluß, S.236; *Tönnies, M./Schiersmann, B.*: Zulässigkeit von Bewertungseinheiten, S.758.

328 Vgl. im Ergebnis auch *Schick, R.*: Besteuerung von Optionsgeschäften, S.60.

329 Das Fehlen klarer Merkmale und Anforderungskriterien kann allerdings selbst als Kritikpunkt gewertet werden.

330 Vgl. *Scheffler, J.*: Hedge-Accounting, S.232-235.

daß nicht klar wird, anhand welcher Kriterien objektiv überprüfbar sein soll, ob ein Finanzinstrument die Eigenschaft „absichernd gegen globale Risiken“ trägt oder als „spekulativ“ anzusehen ist. Ähnlich der im Rahmen der kritischen Würdigung von Micro- und Portfolio-Hedges bereits geschilderten Manipulationsmöglichkeiten des Bilanzierenden läßt sich auch im Falle von Macro-Hedges durch Klassifikation eines Finanzinstruments als „spekulativ“ Verlustpotential generieren bzw. erlaubt die Auszeichnung „Absicherung gegen globale Risiken“ unter dem Hinweis auf einen bestehenden Macro-Hedge die Umgehung eines Verlustausweises. In diesem Zusammenhang wäre auch von dem immerhin denkbaren Schritt, zur Vermeidung bilanzieller Manipulationsspielräume gesetzlich fixierte Objektivierungskriterien globaler Absicherungszusammenhänge festzulegen, keine nennenswerte Hilfe zu erwarten. Eine solche Vorgehensweise hätte zum einen mit der Vielzahl möglicher Spielarten und Instrumente der globalen Risikoabsicherung zu kämpfen und dürfte zum anderen durch entsprechende Sachverhaltsgestaltungen vom Bilanzierenden zu unterhöhlen sein.<sup>331</sup>

Da die Bildung von Macro-Hedges an globalen Sicherungsaufgaben der einzelnen in die Bewertungseinheit einfließenden Finanzinstrumente orientiert ist, sind Überschneidungen mit Micro-Hedge-Einheiten nahliegend. Es ist nicht auszuschließen, daß ein bestimmtes, im Rahmen einer Globalrisikovorsorge abgesichertes Finanzinstrument nicht als „macro-gehedgt“ erkannt wird und durch Abschluß und Zuordnung eines entsprechenden Gegengeschäfts Bestandteil eines Micro-Hedge wird. Als Folge dieses „zweifachen Hedging“ ergibt sich dann wieder eine (unbeabsichtigte) spekulative Position, welche als solche bilanziell unwürdigt bleibt.<sup>332</sup>

In diesem Zusammenhang zeigt sich eine deutliche Schwäche der Bildung von Macro-Hedges. Deren Aufgabe besteht in der Absicherung bestimmter globaler (Markt-)Risiken, denen das bilanzierende Unternehmen ausgesetzt ist. Die Existenz solcher Globalrisiken (z.B. in Form des Zinsänderungsrisikos) soll und kann nicht bestritten werden. Fraglich ist gleichwohl, ob Globalrisiken tatsächlich zwangsläufig nur in einem verhältnismäßig unbestimmten Bereich vorliegen bzw. nur in hoch aggregierter Form darstellbar sind. Hiervon geht jedenfalls das Macro-Hedging aus, indem es direkte Zuordnungsmöglichkeiten der zur Globalrisikoabsicherung eingesetzten Finanzinstrumente zu bestimmten Grundgeschäften konzeptionell negiert.

331 Vgl. Breker, N.: Optionen und Stillhalterverpflichtungen, S.233.

332 Vgl. Balwieser, W./Kühner, C.: Rechnungslegungsvorschriften, S.104.

Genau hierin zeigt sich jedoch eine Schwierigkeit, da sich letztlich jedes Globalrisiko auf bestimmte einzelne Positionen zurückführen läßt. Die Darstellung eines Globalrisikos muß als vereinfachende Beschreibung einer sich aus der Summe der einer bestimmten Risikoart unterliegenden Einzelpositionen verstanden werden. So besteht z.B. das Zinsänderungsrisiko für ein Unternehmen keineswegs nur in Form eines globalen „Risikoblocks“, sondern läßt sich in die einzelnen zinsrisikoanfälligen, vom Unternehmen gehaltenen Positionen disaggregieren<sup>333</sup>. Dies werden freilich vielzählige einzelne Positionen sein, deren Zinsrisikoabhängigkeit mitunter nicht sofort erkennbar ist oder sich zumindest als schwer quantifizierbar darstellt.

Für bilanzielle Fragestellungen ist das Erkennen dieses Zusammenhangs allerdings maßgeblich, da die GoB verlangen, separate Vermögensgegenstände, Verbindlichkeiten und schwebende Geschäfte einzeln zu würdigen. Damit ist - unabhängig von finanzwirtschaftlichen Zwecksetzungen - stets zu fragen, aus welchen Positionen sich das einem Macro-Hedge zugrunde liegende Globalrisiko zusammensetzt. Die Antwort hierauf wird in erster Linie verschiedene, einzeln abgrenzbare und nicht näher abgesicherte Finanzinstrumente umfassen. Diese sind allerdings gemäß dem Einzelbewertungsprinzip bilanziell zwingend als spekulative Finanzinstrumente zu behandeln, wodurch den sich für das Unternehmen ergebenden Risikopositionen bilanziell Rechnung getragen wird (Verlustantizipation und Einzelbewertung). Die Bilanzierung dieser Finanzinstrumente nach Einzelbewertungs- und Vorsichtsprinzip kann keinesfalls durch den eher unbestimmten Hinweis auf eine globale Risikovorsorge unterbleiben. Somit ergibt sich die verlustantizipierende Einzelbewertung auch für die zu Globalsicherungszwecken eingesetzten Finanzinstrumente. Es ist nicht nachvollziehbar, durch welche Auslegungsmethode den GoB hier die Verhinderung einer isolierten, verlustantizipierenden Bewertung abgewonnen werden könnte. Dadurch greift aber in bilanzieller Hinsicht die Absicherung im Rahmen eines Macro-Hedges ins Leere. Soll dieses Problem durch eine direkte Zuordnung der zu Zwecken des Macro-Hedging eingesetzten Instruments zu einzelnen abzusichernden Risikopositionen gelöst werden, gelten indes tendenziell die Voraussetzungen eines *Micro*-Hedging als erfüllt, was selbstverständlich eine kompensierende Bewertung eher rechtfertigen würde. Demzufolge ist das Macro-Hedging nicht nur de lege lata fragwürdig, es läßt sich des weiteren de lege ferenda nicht

---

<sup>333</sup> Hierzu zählen beispielsweise alle Zinsaktiva, kontrahierte Zinsderivate sowie die einzelnen verzinstlichen Kapitalpositionen.

erkennen, wie die dem Macro-Hedging immanente Unbestimmtheit bei gleichzeitigem generellen Beibehalten eines Hedge-Accounting umgangen werden kann.<sup>334</sup>

Schließlich stellt sich die Frage, wann ein Finanzinstrument einem Portfolio-Hedge und wann einem Macro-Hedge zugeordnet werden soll. Hier bestehen zwar sowohl die Zugehörigkeit des Instruments zum Handelsbestand als Anforderungskriterium für ein Portfolio-Hedge als auch die Globalsicherungsabsicht des Instruments als Merkmal einer Macro-Hedge-Zugehörigkeit. Es existiert jedoch die Gefahr in praxi verschwimmender Grenzen. Der in diesem Zusammenhang mögliche Einwand, Abgrenzungsfehler hätten hier keine unterschiedlichen bilanziellen Ergebnisse, da eine (verlustvermeidende) Berücksichtigung innerhalb einer Bewertungseinheit auf jeden Fall gewährleistet sei, kann nicht gelten. Die Einbeziehung in ein Portfolio-Hedge verlangt die Marktbewertung bzw. finanzwirtschaftliche Modellbewertung des betreffenden Finanzinstruments, so daß sich je nach Zusammensetzung des Portfolios sehr wohl ein Beitrag des Finanzinstruments zu einer bilanziellen Verlustantizipation ergeben kann - vorausgesetzt, das Finanzinstrument ist einer negativen Wertentwicklung unterworfen. Wird das Finanzinstrument hingegen als der Makro-Absicherung dienend klassifiziert, unterbleibt den Vorgaben des Macro-Hedging entsprechend dessen Bewertung vollständig.<sup>335</sup> Eine anhand des Marktwerts feststellbare negative Wertentwicklung wird nicht überprüft - eine bilanzielle Verlustantizipation erfolgt dann auf keinen Fall.

Das beschriebene Unterlassen einer Bewertung von Macro-Hedge-Bestandteilen unterbindet die Möglichkeit der bilanziellen Berücksichtigung einer negativen Wertentwicklung innerhalb eines Macro-Hedge. Offensichtlich geht hier die einschlägige Literatur von einer Ausgeglichenheitsvermutung des Macro-Hedge aus, und/oder es wird eine Bewertung der Macro-Hedge-Bestandteile für unpraktikabel erachtet.<sup>336</sup> Dieser Ansatz kann jedoch nicht überzeugen. Die zur Unterlassung der Bewertung von Macro-Hedge-Bestandteilen führende Annahme, eine Kompensation von Globalrisiken würde durch eine fortwährende Überprüfung und Steuerung seitens des Risikomanagements („hedge and watch“) auf jeden Fall gelingen bzw. die Nachteile eventueller Hedging-Fehler würden durch positive Effekte von Hedge-

---

334 Vgl. auch *Steiner, M.*: Finanzinnovationen im Jahresabschluß, S.234-235.

335 Vgl. *Krumnow, J. u.a.*: Rechnungslegung, Tz.312 m.w.N.

336 Vgl. zu dieser Feststellung auch *Steiner, M. u.a.*: Konzepte der Rechnungslegung, S.538.



Mismatches ohnehin aufgefangen<sup>337</sup>, ist anläßlich einer Beurteilung der finanzwirtschaftlichen Funktionstüchtigkeit der unternehmensinternen Risikosteuerung genau so kühn wie hinsichtlich der Beantwortung der Frage nach einer bilanziellen Bewertung. Dieses Problem wird denn auch implizit in der das Macro-Hedging befürwortenden Literatur erkannt, wie sich an - teilweise zaghaften - Hinweisen auf ein Mark-to-Market (Marktbewertung) von Makro-Bewertungseinheiten erkennen läßt.<sup>338</sup> Die in diesem Zusammenhang innerhalb der Literatur vorzufindende Argumentation wirkt allerdings etwas „zähflüssig“, ebenso verliert sich wiederum die Trennschärfe zur Bildung von Portfolio-Hedges. Schließlich bleibt offen, warum bei Anwendung einer Marktbewertung die Bildung von Macro-Hedges (bzw. ein Hedge-Accounting generell) überhaupt noch notwendig sein sollte.<sup>339</sup>

Zusammenfassend kann festgehalten werden, daß die im Schrifttum beschriebenen Voraussetzungen von Macro-Hedges sowie die Vorgehensweise anläßlich ihrer Bilanzierung undeutlich bleiben. Insbesondere muß das Fehlen einer Bewertung von Macro-Hedge-Bestandteilen („Ausgeglichenheitsvermutung“) letztlich als eine Kapitulation vor den Schwierigkeiten der Bildung bilanzieller Hedge-Einheiten gewertet werden. Weil darüber hinaus die Bildung von Macro-Bewertungseinheiten nicht mehr als GoB-konform bezeichnet werden kann<sup>340</sup> und sich schließlich abermals bedenkliche bilanzpolitische Bewertungsspielräume für das bilanzierende Unternehmen bieten, ist der Macro-Hedge-Konzeption weder *de lege lata* noch *de lege ferenda* zu folgen.<sup>341</sup>

### 1.1.5 Zusammenfassung

Die Bilanzierung von Finanzinstrumenten wird im deutschen Bilanzrecht nicht ausdrücklich geregelt, so daß ein Rückgriff auf allgemeine Bilanzierungsvorschriften (GoB) sowie auf Sinn und Zweck des Jahresabschlusses erforderlich ist.

<sup>337</sup> So zu verstehen *Brackert, G. u.a.*: Neue Verfahren der Risikosteuerung, S.552-553.

<sup>338</sup> Vgl. beispielsweise *Brackert, G. u.a.*: Neue Verfahren der Risikosteuerung, S.553-554; *Wiedmann, H.*: Bewertungseinheit im Handelsrecht, S.480-481.

<sup>339</sup> Eine Betrachtung, inwieweit eine grundsätzliche Marktbewertung von Finanzinstrumenten das Hedge-Accounting obsolet werden läßt, findet sich unter Gliederungspunkt 2.4.1.1.

<sup>340</sup> Vgl. *Schick, R.*: Besteuerung von Optionsgeschäften, S.59-60; *Herzig, N./Mauritz, P.*: Micro-, Macro- und Portfolio-Hedges, S.152-153.

<sup>341</sup> Hinsichtlich der GoB-Unvereinbarkeit nicht nur von Macro-Hedges sondern auch des Hedge-Accounting allgemein verweisen *Herzig/Mauritz* auf die Gefahr einer begründeten Anfechtbarkeit derzeitiger Jahresabschlüsse wegen Nichtigkeit (vgl. *Herzig, N./Mauritz, P.*: Ökonomische Analyse von Bewertungseinheiten, S.121-123).

Innerhalb des GoB-Systems schlüssig lösbar ist die Bilanzierung spekulativer Finanzderivate. Imparitäts- und Realisationsprinzip sowie Anschaffungskosten- und Niederstwertprinzip haben hier eine weitgehend eindeutige Behandlung zur Folge.

Weitaus schwieriger stellt sich die Bilanzierung sichernder (originärer sowie spekulativer) Finanzinstrumente dar. Eine strenge, wortlautorientierte Anwendung des Einzelbewertungsprinzips würde hier zu wirtschaftlich untragbaren Ergebnissen führen, weswegen in der einschlägigen Literatur eine Ausweitung des bilanziell einzelnen zu bewertenden Objektes auf eine Gruppe von sich gegenseitig absichernden Finanzinstrumenten (= Bewertungseinheit) gefordert wird. In diesem Zusammenhang existieren verschieden weit gefaßte Bewertungseinheiten-Konzeptionen, deren Anforderungskriterien sich jedoch weder aus Gesetz noch aus höchstrichterlicher Bilanzrechtsprechung ableiten lassen. Innerhalb einer kritischen Würdigung zeigen alle im deutschen Bilanzschrifttum vorgeschlagenen Bewertungseinheiten erhebliche Defizite, wobei sich als wesentlicher gemeinsamer Nachteil sämtlicher Konzepte deren Anfälligkeit für eine der Willkür des Bilanzierenden unterworfenen Möglichkeit zur Manipulation des handelsbilanziellen Jahresergebnisses herauskristallisiert. Insgesamt lassen sich die gängigen bilanziellen Hedge-Modelle *de lege lata* kaum und *de lege ferenda* gar nicht befürworten.

## **1.2 Behandlung von Finanzinstrumenten innerhalb internationaler Rechnungslegungsvorschriften**

### **1.2.1 Vorbemerkungen**

Der vielzitierten Internationalisierung von Märkten und Unternehmen folgend gewinnen internationale Rechnungslegungsnormen seit Beginn der neunziger Jahre kontinuierlich an Bedeutung. Historische Entwicklung, systematischer Aufbau und Inhalte der Rechnungslegungsprinzipien sowie die Frage, ob und inwieweit eine Ergänzung und/oder ein (teilweises) Ersetzen bestehenden deutschen Handelsrechts durch internationale Bilanzierungsvorschriften *generell* vorgenommen werden kann oder soll, bilden ein weites Diskussionsfeld innerhalb der Literatur und sollen im

Rahmen dieser Untersuchung nicht näher erörtert werden.<sup>342</sup> Nachstehend erfolgen lediglich jeweils zweckorientierte Rückgriffe auf bestimmte Vorschriften der US-amerikanischen Generally Accepted Accounting Principles (US-GAAP) und der International Accounting Standards (IAS) als prominentesten Vertretern<sup>343</sup> der sogenannten internationalen Rechnungslegungsstandards.

Da die Bilanzierung zu Sicherungszwecken eingesetzter Finanzderivate nach dem aktuellen Diskussionsstand der deutschen bilanzrechtlichen Literatur als unbefriedigend bezeichnet werden muß<sup>344</sup>, ist insbesondere de lege ferenda nach geeigneten Alternativkonzeptionen zu suchen. Gegenstand der folgenden Betrachtung ist daher eine Darstellung bestehender US-GAAP- sowie IAS-Vorschriften zur Bilanzierung derivativer Finanzinstrumente, gefolgt von der Untersuchung, welche Konsequenzen dort bestehende Bilanzierungsnormen für die deutsche Bilanzierung haben können und sollten.

## 1.2.2 Bilanzierung von Finanzinstrumenten nach US-GAAP

### 1.2.2.1 Darstellung der einschlägigen US-GAAP-Vorschriften

Innerhalb der US-amerikanischen Rechnungslegung verfügt die Wertpapieraufsichtsbehörde *Securities and Exchange Commission* (SEC) über weitreichende Kompetenzen. Als oberstes Aufsichtsorgan aller Unternehmen, die unter den *Securities Act* und den *Securities Exchange Act* fallen (dies sind in etwa alle Unternehmen, deren Kapitalanteile zum Wertpapierhandel zugelassen sind), obliegt der SEC auch das Erlassen von Rechnungslegungsgrundsätzen.<sup>345</sup>

---

<sup>342</sup> Zu solch grundsätzlichen Fragen internationaler Bilanzierungsvorschriften aus deutscher Sicht vgl. aus der Fülle der Literatur beispielsweise *Ballwieser, W.*: Übernahme amerikanischer Rechnungslegung, S.25-43; *Biener, H.*: Können IAS als GoB in das deutsche Recht eingeführt werden?, S.85-121; *Budde, W.D./Steuber, E.*: Verfassungsrechtliche Voraussetzungen zur Transformation internationaler Rechnungslegungsgrundsätze, S.504-508; *Euler, R.*: Bilanzrechtstheorie und internationale Rechnungslegung, S.171-188; *Havermann, H.*: Internationale Entwicklungen in der Rechnungslegung, S.655-677.

Konkrete Wahlmöglichkeiten zwischen deutschen und internationalen Bilanzierungsvorschriften innerhalb der Konzernrechnungslegung wird nunmehr ermöglicht durch die Verabschiedung des KapAEG (*BT-Drucksache 13/7141*, hier: neuer § 292a HGB). Zu Auswirkungen, welche hieraus für deutsche Unternehmen resultieren, vgl. *Pellens, B. u.a.*: Perspektiven der Konzernrechnungslegung, S.785-789 u. 791-792.

<sup>343</sup> Zur Bedeutung von US-GAAP und IAS in der Bilanzierungspraxis der größten deutschen Unternehmen vgl. *Thiele, S./Tschesche, F.*: Bilanzierungspraxis der DAX-Unternehmen, S.2497-2498.

<sup>344</sup> Vgl. Gliederungspunkt 1.1.4.4.

<sup>345</sup> Vgl. *KPMG (Hrsg.)*: Rechnungslegung nach US-Grundsätzen, S.4-5.

Im Hinblick auf die Rechnungslegung unterstehen der SEC verschiedene Gremien, u.a. auch das privat organisierte *Financial Accounting Standards Board* (FASB), welches seit 1973 mit der Entwicklung von Rechnungslegungsstandards betraut ist.<sup>346</sup> Die vom FASB verfaßten Standards werden in aller Regel von der SEC akzeptiert und sind somit zumindest für alle börsennotierten Unternehmen bindend.<sup>347</sup>

Im Bereich der Rechnungslegung für derivative und originäre Finanzinstrumente existieren zwar mittlerweile zahlreiche *Statements of Financial Accounting Standards* (SFAS) des FASB, es fällt allerdings auf, daß umfassende und konsistente Vorschriften lange Zeit in erster Linie zur Offenlegung (Angabepflichten) für Finanzinstrumente vorlagen. Die Bilanzierung und Bewertung derivativer (nicht originärer !) Finanzinstrumente wird erst seit jüngstem weitgehend einheitlich geregelt.

#### 1.2.2.1.1 Angabepflichten für Finanzinstrumente

Im folgenden werden diejenigen SFAS kurz vorgestellt, welche sich mit Angabepflichten für von Unternehmen kontrahierte Finanzinstrumente befassen:

*SFAS 105: „Disclosure about Financial Instruments with Off-Balance-Sheet Risk and Financial Instruments with Concentration of Credit Risk“<sup>348</sup>*

Der 1990 erlassene SFAS 105 verlangte Angaben über die von einem Unternehmen kontrahierten Finanzinstrumente mit drei sich teilweise überschneidenden Schwerpunkten: Finanzinstrumente mit außerbilanziellem Risiko, Finanzinstrumente mit außerbilanziellem Kreditrisiko sowie signifikante Konzentrationen des gesamten Kreditrisikos aller Finanzinstrumente.<sup>349</sup> Sofern sich für kontrahierte Finanzinstrumente außerbilanzielle und/oder konzentrierte Kreditrisiken identifizieren ließen, verlangte SFAS 105 die Veröffentlichung von Art und Konditionen sowie von Nominal-, Nenn- bzw. Vertragswerten der betroffenen Finanzinstrumente. Weiter-

<sup>346</sup> Zu einer aktuellen Übersicht über Aufbauorganisation und Ablauf von Normenentwicklungen innerhalb des FASB vgl. Haller, A./Eierle, B.: Ideenfindung und -verarbeitung, S.734-739.

<sup>347</sup> Vgl. Haller, A./Eierle, B.: Ideenfindung und -verarbeitung, S.734; KPMG (Hrsg.): Rechnungslegung nach US-Grundsätzen, S.5 u. 7.

<sup>348</sup> FASB: SFAS 105. Durch die Einführung des SFAS 133 im Jahre 1998 wird der SFAS 105 ersetzt (vgl. FASB: SFAS 133, Tz.525).

<sup>349</sup> Hierzu sowie zu genauen Begriffsabgrenzungen und zur Definition des Finanzinstruments innerhalb des SFAS 105 vgl. Lorenz, V.: Bilanzierung von Finanzinstrumenten in den USA, S.89-95.

hin erforderlich war die Analyse der aus diesen Finanzinstrumenten resultierenden Kredit- und Marktrisiken und eine Darstellung der korrespondierenden (erwarteten) Zahlungsströme.<sup>350</sup>

SFAS 107: „Disclosures about Fair Value of Financial Instruments“<sup>351</sup>

Der im Jahr 1991 in Kraft getretene SFAS 107 verlangt Angaben über den *Fair Value* sowohl bilanzwirksamer als auch bilanzunwirksamer Finanzinstrumente. Damit wird nicht gefordert, einen Bilanzansatz zum *Fair Value* vorzunehmen - diese die Bilanzierung von Finanzinstrumenten selbst betreffende Frage blieb zum Zeitpunkt des Erlasses von SFAS 107 offen und sollte durch spätere *Statements* geregelt werden.<sup>352</sup> SFAS 107 sorgt lediglich dafür, daß dem Abschlußadressaten wenigstens außerhalb der Bilanz Informationen über den *Fair Value* zur Verfügung gestellt werden. Sehr anschaulich zeigt Anhang B des SFAS 107 die Vorstellung des FASB von einer zusammengefaßten Gegenüberstellung des Buchwertes und des *Fair Value* außerhalb der Bilanz.

Der *Fair Value* von Finanzinstrumenten unterteilt sich in zwei Komponenten. Zum einen ist dies der Marktwert insbesondere von standardisierten, börsengängigen Finanzinstrumenten (*Mark-to-Market*). Gerade im derivativen Bereich (OTC-Finanzderivate) wird jedoch mitunter kein direkt erkennbarer Marktpreis vorliegen, so daß sich zum anderen der Begriff des *Fair Value* auch auf durch finanzwirtschaftliche Modellbewertung ermittelte Preise erstreckt (*Mark-to-Model*).<sup>353</sup> Sollte zur Bestimmung des *Fair Value* konkreter Finanzinstrumente ein unverhältnismäßig hoher Aufwand notwendig sein, so darf das bilanzierende Unternehmen auf die Angabe des *Fair Value* verzichten. Die Ursache für diesen Verzicht muß jedoch ebenso offengelegt werden wie die verfügbaren Informationen bezüglich der betreffenden Finanzinstrumente (Buchwerte, Währungen, Zinssätze, Laufzeiten).<sup>354</sup>

<sup>350</sup> Vgl. FASB: SFAS 105 Tz.89-112.

<sup>351</sup> FASB: SFAS 107.

<sup>352</sup> Vgl. Swenson, D.W./Buttross, T.E.: *Disclosing Market Values*, S.72.

<sup>353</sup> Vgl. Pfeffer, A.: Publizitätspflichten für derivative Finanzinstrumente nach US-GAAP, S.413; Smith, E.F.: *Fair Value Accounting*, S.333-335.

<sup>354</sup> Vgl. FASB: SFAS 107, Tz.10-15.

SFAS 119: „Disclosure about Derivative Financial Instruments and Fair Value of Financial Instruments“<sup>355</sup>

Der im Jahre 1994 verabschiedete SFAS 119 verstand sich als Ergänzung zu SFAS 105: Beschränkte sich letzterer noch auf Angabepflichten über *Off-Balance-Sheet*-Risiken sowie konzentrierte Kreditrisiken, so umfaßte SFAS 119 Informationen über alle kontrahierten Finanzderivate, mithin auch solche ohne ein *Off-Balance-Sheet*-Risiko wie etwa gekaufte Optionen. Weiterhin unterteilte SFAS 119 die angabepflichtigen Finanzinstrumente in Handelspositionen und Nicht-Handelspositionen.

Handelspositionen („*Trading purposes, including dealing and other trading activities*“<sup>356</sup>) wurden bilanziell mit ihrem *Fair Value* bewertet. SFAS 119 verlangte hier Angaben zu durchschnittlichem Marktwert, aktuellem Marktwert sowie Nettogewinnen bzw. -verlusten der Berichtsperiode, getrennt nach Art der Instrumente, Geschäftsfeldern, Risikoarten oder einer anderen geeigneten Kategorisierung.<sup>357</sup>

Im Falle der nicht zu Handelszwecken kontrahierten Finanzinstrumente forderte SFAS 119 Informationen über die mit dem Kauf bzw. Verkauf der Finanzinstrumente verbundenen unternehmerischen Ziele und über die zum Erreichen dieser Ziele angewandten Strategien, eine Beschreibung der Bilanzierungspraktiken für derivative Finanzinstrumente sowie Angaben über Art und Umfang der Finanzderivate, die zum Hedging von erst zukünftig abzuschließenden Geschäften (antizipatives Hedging) eingesetzt werden.<sup>358</sup>

Neben diesen obligatorischen Informationen empfahl SFAS 119 noch freiwillige, insbesondere quantitative Mehrinformationen über Zinssätze, Wechselkurse, Warenpreise etc. bzw. über die mit diesen Parametern in Verbindung stehenden spezifischen Marktrisiken der kontrahierten Finanzinstrumente. Hier kamen vor allem Darstellungen über den Einfluß möglicher zukünftiger Marktwertänderungen der kontrahierten Finanzinstrumente auf die Ergebnissituation des Unternehmens in Betracht (= Darstellung unterschiedlicher Szenarien).<sup>359</sup>

355 Vgl. *FASB*: SFAS 119. Durch die Einführung des SFAS 133 im Jahre 1998 wird der SFAS 119 ersetzt (vgl. *FASB*: SFAS 133, Tz.525).

356 *FASB*: SFAS 119, Tz.9 [im Original nicht kursiv].

357 Vgl. *FASB*: SFAS 119, Tz.10.

358 Vgl. *FASB*: SFAS 119, Tz.11.

359 Vgl. *FASB*: SFAS 119, Tz. 12-13. Vgl. auch *Pfeffer, A.*: Publizitätspflichten für derivative Finanzinstrumente nach US-GAAP, S.414-415 sowie *Williams, J.R.*: GAAP Guide, 16.19.

Da nach Ansicht der SEC die Berichterstattung über den Einsatz von Finanzinstrumenten durch SFAS 119 zwar verbessert worden sei, aber in verschiedenen Bereichen nicht den selbst gesetzten Anforderungen genüge, wurde im Jahr 1997 die SEC-Rule *„Disclosure of Accounting Policies for Derivative Financial Instruments and Derivative Commodity Instruments and Disclosure of Quantitative and Qualitative Information About Market Risk Inherent in Derivative Financial Instruments, Other Financial Instruments, and Derivative Commodity Instruments“* erlassen. Hiernach sind von den Unternehmen die für alle kontrahierten Finanzderivate angewandten Bilanzierungs- und Hedge-Accounting-Methoden, Ziele und Strategien des finanzinstrumentellen Engagements sowie weitreichende quantitative und qualitative Angaben der finanzinstrumentellen Marktrisiken darzulegen.<sup>360</sup>

#### 1.2.2.1.2 Bilanzansatz und -bewertung von Finanzinstrumenten

Vorschriften zu bilanziellem Ansatz und Bewertung im derivativ bzw. originär finanzinstrumentellen Bereich waren und sind innerhalb folgender *Accounting Standards* enthalten:

- SFAS 52: *„Foreign Currency Translation“*<sup>361</sup>
- SFAS 80: *„Accounting for Futures Contracts“*<sup>362</sup>
- SFAS 115: *„Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities“*<sup>363</sup>
- SFAS 133: *„Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities“*<sup>364</sup>

In der Vergangenheit zeigte sich eine dem üblichen angelsächsischen Ansatz, bei Bedarf möglichst schnell praxisorientierte Bilanzierungsnormen zu erwirken, entgegenstehende Lückenhaftigkeit: Außer Fremdwährungs-, Future- und Wertpapiertransaktionen fanden bis zum Jahr 1998 keine weiteren Finanzinstrumente explizite Erwähnung innerhalb der US-GAAP. Aus diesem Grunde war wohl die bilanzielle Behandlung wichtiger Finanzderivate (wie etwa Options- oder Swapgeschäfte) unter sinngemäßer Orientierung an den bestehenden Vorschriften weitgehend der

---

360 Vgl. Glaum, M.: Bilanzierung von Finanzinstrumenten, S.1629-1630.

361 FASB: SFAS 52.

362 FASB: SFAS 80.

363 FASB: SFAS 115.

364 FASB: SFAS 133.

Bilanzierungspraxis überlassen. Zudem zeigten sich selbst die bestehenden Vorschriften teilweise als zueinander inkongruent. Diese Probleme waren auch dem FASB lange Zeit bewußt, weswegen ein Projekt zur produktartübergreifenden bilanziellen Behandlung von Finanzderivaten ins Leben gerufen wurde.<sup>365</sup> In diesem Zusammenhang entstand im Jahr 1996 zunächst ein *Exposure Draft*<sup>366</sup> und im Jahr 1997 wurde der *Proposed SFAS 13X „Accounting for Derivative and Similar Financial Instruments and for Hedging Activities“*<sup>367</sup> vorgelegt. Der auf den Proposed SFAS 13X basierende SFAS 133 *„Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities“* wurde schließlich am 16.6.1998 verabschiedet. Er ist spätestens für Wirtschaftsjahre anzuwenden, die nach dem 15.6.1999 beginnen.<sup>368</sup>

SFAS 52: „Foreign Currency Translation“<sup>369</sup>

Der im Jahr 1981 erlassene SFAS 52 regelte umfassend die bilanzielle Behandlung von Fremdwährungsgeschäften, so u.a. auch im finanzinstrumentellen Bereich insbesondere die Bilanzierung von *Foreign Currency Forwards* (Währungstermingeschäfte).<sup>370</sup> In einem der deutschen Bilanzierungspraxis nicht unbekannten Schema unterschied der SFAS 52 zwischen folgenden „Typen“ von Termingeschäften:<sup>371</sup>

- **Spekulative Termingeschäfte** sind ergebniswirksam mit ihrem Marktwert anzusetzen.<sup>372</sup>
- **Sichernde Termingeschäfte**, die zum Hedging einer bestehenden Fremdwährungsposition eingesetzt werden, bilden mit dem Grundgeschäft eine kompensierende Bewertungseinheit (Hedge-Accounting). Die positive oder negative Marktwertänderung des Forward kompensiert den negativen oder positiven Um-

<sup>365</sup> Vgl. Taylor, F.: Keeping Hedges in Trim, S.50.

<sup>366</sup> FASB: Exposure Draft.

<sup>367</sup> FASB: Proposed SFAS 13X.

<sup>368</sup> Vgl. Maulshagen, A./Maulshagen, O.: Neuregelung der Bilanzierung derivativer Finanzinstrumente, S.2151.

<sup>369</sup> FASB: SFAS 52. Im Zuge der Einführung des SFAS 133 wurden insbesondere Regelungen betreffend das Hedge-Accounting aus SFAS 52 herausgenommen (vgl. FASB: SFAS 133, Tz.527). Die nachfolgende Betrachtung orientiert sich gleichwohl an der alten Version des SFAS 52, da hier das konzeptionell interessante Deferral Hedge-Accounting umfassend geregelt wurde.

<sup>370</sup> SFAS 52 erwähnt neben den *Forwards* auch die *Foreign Currency Swaps* (Währungsswaps), deren Bilanzierung sich sinngemäß nach den für *Forwards* bestehenden Vorschriften richtet.

<sup>371</sup> Vgl. zum folgenden FASB: SFAS 52, Tz. 17-21 sowie Lorenz, V.: Bilanzierung von Finanzinstrumenten in den USA, S.69-71.

<sup>372</sup> Vgl. FASB: SFAS 52, Tz.19.



rechnungserfolg des gesicherten Grundgeschäfts, indem beide Beiträge innerhalb eines gesonderten Eigenkapitalunterkontos einander gegenüber gestellt werden. Eventuelle Differenzbeträge (Hedge Mismatches) werden ergebniswirksam. Die Anforderungen an einen Forward hinsichtlich der Bildung einer Bewertungseinheit gibt SFAS 52 mit dessen *Designation* (Zuordnung zur Bewertungseinheit) sowie seiner *Effectiveness* (Wirksamkeit als Sicherungsgeschäft) an.<sup>373</sup>

- Zur **Sicherung zukünftiger Fremdwährungsgeschäfte** (z.B. eines Waren- oder Wertpapierkaufs auf Termin in einer Fremdwährung) **eingesetzte Termingeschäfte** werden zwar zum Abschlußstichtag marktbewertet, positiven oder negativen Bewertungsergebnissen bleibt jedoch eine Ergebniswirksamkeit so lange versagt, bis das gesicherte zukünftige Fremdwährungsgeschäft ausgeübt wird. In einen aus diesem gesicherten Geschäft bei Realisation resultierenden Bilanzansatz wird dann das Bewertungsergebnis des Forward einbezogen (Deferral Hedge-Accounting), d.h. der Ansatz einer aus dem gesicherten Geschäft resultierenden Bilanzposition (z.B. einer Ware oder eines Wertpapiers) erfolgt zum innerhalb des Forward festgelegten Wechselkurs. Diese Vorgehensweise hat demnach nicht nur die Bildung einer Bewertungseinheit, sondern auch einer Ansatzeinheit zur Folge. Erforderlich ist allerdings eine verbindliche Vereinbarung über das zukünftige Fremdwährungsgeschäft; die bloße Absicht, ein bestimmtes Geschäft abzuschließen, kommt als Bestandteil des Deferral Hedge-Accounting nicht in Betracht.<sup>374</sup>

Eine weitere Besonderheit des Deferral Hedge-Accounting besteht darin, daß selbst bei Beendigung des sichernden Termingeschäfts *vor* Abschluß des zukünftigen Grundgeschäfts die nun realisierte Marktwertänderung des Termingeschäfts *nicht* ergebniswirksam berücksichtigt wird. Vielmehr wirkt sich dieser Erfolgsbeitrag ebenfalls erst im Bilanzansatz des (ursprünglich) gesicherten Geschäfts bei dessen Verwirklichung aus.<sup>375</sup> Diese Besonderheit des Deferral Hedge-Accounting soll anhand eines Beispiels verdeutlicht werden:

#### Beispiel

Ein US-amerikanisches Unternehmen verpflichtet sich, zu einem bestimmten Termin Waren zu einem festgelegten EURO-Betrag zu erwerben (Warentermingeschäft als zukünftiges Grundgeschäft). Um sich einen bestimmten EURO/USD-Kurs zu sichern, kauft es den benötigten

373 Vgl. FASB: SFAS 52, Tz.20.

374 Vgl. FASB: SFAS 52, Tz.21.

375 Vgl. Lorenz, V.: Bilanzierung von Finanzinstrumenten in den USA, S.70.

EURO-Betrag auf Termin (Fremdwährungstermingeschäft als Sicherungsgeschäft). Vor Erreichen der Fälligkeit beider Geschäfte beendet das Unternehmen das Fremdwährungstermingeschäft, was annahmegemäß durch Leistung einer Ausgleichszahlung der Partei, zu deren Ungunsten sich der EURO/USD-Kurs entwickelt hat, möglich sei. Bei einem gefallenem Kurs des EURO gegenüber dem USD leistet das Unternehmen eine Ausgleichszahlung, im umgekehrten Fall erhält es eine solche.

Für eine vorzeitige Beendigung des Fremdwährungsgeschäfts erfolgt gemäß dem Gedanken des Deferral Hedge-Accounting eine erfolgsneutrale Buchung, welche den eigentlichen Erfolgsbeitrag der Transaktion bis zur Ausübung des Warengeschäfts „zurückstellen“ soll. Denkbar wäre hier etwa zur Erfassung einer zu leistenden Ausgleichszahlung aufgrund eines gesunkenen EURO-Kurses die Buchung „*Per Deferral Hedge-Ausgleichskonto an USD-Bankkonto*“. Eine erhaltene Ausgleichszahlung ließe sich mit der Buchung „*Per USD-Bankkonto an Deferral Hedge-Ausgleichskonto*“ abbilden.

Zur späteren Abwicklung des Warengeschäfts benötigt das Unternehmen EURO-Devisen, welche es zum dann herrschenden Wechselkurs erwerben muß, da das sichernde EURO-Termingeschäft ja nicht mehr besteht (Buchung: „*Per EURO-Devisenkonto an USD-Bankkonto*“). Der Warenkauf wird mit der Buchung „*Per Warenbestände an EURO-Devisenkonto*“ erfaßt. Schließlich verlangt das Deferral Hedge-Accounting nun die Berücksichtigung der erfolgsneutral gehaltenen Beendigung des EURO-Termingeschäfts zusammen mit der aus der Ausübung des Grundgeschäfts resultierenden Bilanzposition „Warenbestände“. Dies wird ermöglicht durch die Buchungen „*Per Warenbestände an Deferral Hedge-Ausgleichskonto*“ bei einer seinerzeit geleisteten Ausgleichszahlung bzw. „*Per Deferral Hedge-Ausgleichszahlung an Warenbestände*“ bei einer empfangenen Ausgleichszahlung.

Die so erzielte Bilanzierung mutet im ersten Moment seltsam an, da z.B. eine bei Beendigung des EURO-Termingeschäfts geleistete Ausgleichszahlung (Aufwandscharakter) nun zu einem höheren Bilanzansatz der Waren führt. Dies läßt sich damit begründen, das vorzeitig beendete EURO-Termingeschäft stehe in einem Hedge-Zusammenhang mit dem Warengeschäft und die vorzeitige Beendigung habe Ausgaben verursacht, die daher der Anschaffung der Ware zuzurechnen seien und somit zu einem höheren Bilanzansatz der Ware führen. Faktisch wird durch den höheren Bilanzansatz der Ware das zukünftige Ergebnis bei einer Wiederveräußerung oder einer Neubewertung zu einem Abschlußstichtag vermindert, so daß die Erfolgswirksamkeit der anläßlich der vorzeitigen Beendigung des EURO-Termingeschäfts geleisteten Ausgleichszahlung letztlich gesichert ist.<sup>376</sup>

---

<sup>376</sup> Die sinngemäß umgekehrte Argumentation gilt für eine bei Beendigung des Termingeschäfts erhaltene Ausgleichszahlung.

*SFAS 80: „Accounting for Futures Contracts“<sup>377</sup>*

Die Bilanzierung von Futures nach SFAS 80 kannte ebenfalls eine Unterscheidung nach Einsatzzweck.<sup>378</sup>

- Grundsätzlich (faktisch bedeutete dies: bei **spekulativem Einsatz**) waren Futures mit ihrem Marktwert zu bilanzieren. D.h. sowohl realisierte Beiträge (etwa durch Ausübung oder Glattstellung) als auch nach deutschem Verständnis nicht (sicher) realisierte Beiträge (durch Neubewertung oder Variation Margins) waren unmittelbar erfolgswirksam zu behandeln.<sup>379</sup>
- Sowohl bei zur **Sicherung bestehender Geschäfte** als auch bei zur **Sicherung zukünftiger Geschäfte** gehaltenen Futures verlangte SFAS 80 eine Einbeziehung realisierter und unrealisierter Beiträge aus Futuresgeschäften in die gesicherte Position (Deferral Hedge-Accounting).<sup>380</sup>

Für *bestehende* Grundgeschäfte bedeutete dies, daß - sofern die gesicherte Position zu Marktwerten bilanziert wird - die Erfolgsbeiträge des Future Marktwertschwankungen des Grundgeschäfts bilanziell entgegenwirkten. Im Falle eines zu Anschaffungskosten bilanzierten Grundgeschäfts waren die Gewinne bzw. Verluste aus dem Future als erfolgswirksame Korrektur des Buchwertes des abgesicherten Geschäfts zu erfassen.<sup>381</sup> Die Sicherung *künftiger* Grundgeschäfte hatte die Entstehung einer Erfolgswirksamkeit erst in der Periode der Realisation des gesicherten Geschäfts zur Folge.<sup>382</sup> In beiden Sicherungsfällen erfolgte jedenfalls stets die unmittelbare bilanzielle Würdigung des sichernden Future im Rahmen der Bilanzierung und Bewertung des Grundgeschäfts. Eine eigenständige Bilanzierung des Future existierte demnach nicht.

Zur beispielhaften Erläuterung des Deferral Hedge-Accounting bei Sicherung eines *zukünftigen* Geschäfts sei sinngemäß auf das bei der Erläuterung von SFAS 52 aufgeführte Beispiel verwiesen. Der Verdeutlichung des Deferral Hedge-Accounting bei Sicherung eines bereits *bestehenden* Geschäfts soll das folgende Beispiel dienen:

<sup>377</sup> FASB: SFAS 80. Im Rahmen der Einführung des SFAS 133 im Jahre 1998 wird der SFAS 80 ersetzt (vgl. FASB: SFAS 133, Tz.525).

<sup>378</sup> Vgl. zum folgenden FASB: SFAS 80, Tz.3-11. Zur Bilanzierung von Futures nach SFAS 80 vgl. auch *Höffner, D.*: Bilanzierung von Futures, S.751-752, *Schmekel, H.*: Bilanzierung von Terminkontrakten, S.1495-1496 und *Williams, J.R.*: GAAP Guide, Tz.18.05-18.10.

<sup>379</sup> Vgl. FASB: SFAS 80, Tz.3.

<sup>380</sup> Vgl. FASB: SFAS 80, Tz.6-10.

<sup>381</sup> Vgl. FASB: SFAS 80, Tz.7.

<sup>382</sup> Vgl. FASB: SFAS 80, Tz.10.

### Beispiel

Ein US-amerikanisches Unternehmen hält Aktien im Bestand, welche es durch den Verkauf von Aktienfutures absichert. Sofern bis zum Abschlußstichtag der Kurs der gehaltenen Aktien gefallen ist, sind die Aktien entsprechend abzuwerten. Da aber im Gegenzug der Wert der Future-Position gestiegen ist (z.B. erkennbar an erhaltenen Variation Margins), muß dieser Wertzuwachs gemäß dem Gedanken des Deferral Hedge-Accounting in die bilanzielle Bewertung der Aktienbestände einbezogen werden; innerhalb dieser Position ergibt sich somit ein kompensierender Ansatz sowie eine kompensierende Bewertung (Ansatz- und Bewertungseinheit). Im Falle eines perfekten Hedge wäre keine Neubewertung des Aktienbestandes notwendig.<sup>383</sup>

Um Bestandteil eines Hedge zu werden, stellte SFAS 80 bestimmte Anforderungen.<sup>384</sup> Die abzusichernde Position mußte einem Risiko ausgesetzt sein und als solche identifiziert werden, der Future-Kontrakt mußte dieses Risiko reduzieren (hohe Negativkorrelation) und schließlich dem Grundgeschäft auch eindeutig zugeordnet werden. In diesen Voraussetzungen sind die Anforderungskriterien der bereits behandelten Micro-Hedges<sup>385</sup> wiederzuerkennen, d.h. das von SFAS 80 geforderte Deferral Hedge-Accounting war eine eigenständige Form des Micro-Hedging. So war auch die Übertragung der besonderen Hedge-Accounting-Vorschriften des SFAS 80 auf Macro-Hedges ausdrücklich untersagt.<sup>386</sup>

### SFAS 115: „Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities“<sup>387</sup>

SFAS 115 behandelt zwar lediglich die Bilanzierung von Wertpapieren (originäre Finanzinstrumente), dennoch ist die innerhalb dieser Vorschrift vorgenommene Systematisierung auch vor dem Hintergrund der bilanziellen Behandlung derivativer Finanzinstrumente erwähnenswert. In drei Kategorien eingeteilt, ergeben sich unterschiedliche bilanzielle Bewertungskonsequenzen für die von einem Unternehmen gehaltenen Wertpapiere:<sup>388</sup>

- Wertpapiere, die das Unternehmen bis zur Fälligkeit zu halten beabsichtigt (*Held-*

---

383 Der gleiche Effekt, jedoch mit umgekehrten „Vorzeichen“, ergäbe sich im Falle eines gestiegenen Aktienkurses.

384 Zu einer übersichtlichen Darstellung vgl. Gut, A.: Ausweis von derivativen Finanzinstrumenten im internationalen Vergleich, S.963.

385 Vgl. Gliederungspunkt 1.1.4.2.1.

386 Vgl. FASB: SFAS 80, Tz.62.

387 FASB: SFAS 115.

388 Vgl. zum folgenden FASB: SFAS 115, Tz.6-12.

to-Maturity Securities), sind grundsätzlich zu Anschaffungskosten zu bilanzieren.<sup>389</sup>

- Wertpapiere des Handelsbestandes (*Trading Securities*) sind erfolgswirksam zu Marktwerten anzusetzen.<sup>390</sup>
- Wertpapiere, die nicht zweifelsfrei einer der beiden genannten Gruppen zugeordnet werden können (*Available-for-Sale Securities*), sind zu Marktwerten zu bilanzieren. Nicht realisierte Wertänderungen sind jedoch durch direkte Eigenkapitalverrechnung erfolgsneutral zu buchen.<sup>391</sup>

SFAS 133: „Accounting for Derivative Instruments and for Hedging Activities“<sup>392</sup>

Die wesentliche Neuerung des SFAS 133, welcher im wesentlichen auf dem Proposed SFAS 13X basiert, gegenüber den früheren US-GAAP-Normen zur Bilanzierung von Finanzderivaten besteht in dessen instrumentenübergreifendem Regelungsbereich für derivative Finanzinstrumente. Hierbei werden erstmals Finanzderivate grundsätzlich als *Assets* oder *Liabilities*, d.h. als Vermögensgegenstände oder Verbindlichkeiten, angesehen.<sup>393</sup> Weiterhin gilt als Grundsatz, daß alle derivativen Finanzinstrumente zu ihrem *Fair Value* zu bilanzieren sind<sup>394</sup>, wobei die Ergebniswirksamkeit der Änderungen des *Fair Value* vom Einsatzzweck des Instruments abhängt. In diesem Zusammenhang kommt abermals das Hedge-Accounting-Konzept zum Tragen, da „*the accounting for changes in the fair value (that is, gains or losses) of a derivative depends on whether it has been designated and qualifies as part of a hedging relationship and, if so, on the reason for holding it*“.<sup>395</sup> Folgende unterschiedliche Verwendungszwecke für Finanzderivate kennt der SFAS 133.<sup>396</sup>

- Nicht zu Hedging-Zwecken eingesetzte Finanzderivate, d.h. **spekulative Finanzderivate** sind mit ihrem *Fair Value* anzusetzen. Sowohl (nach deutschem Ver-

389 Vgl. FASB: SFAS 115, Tz.7.

390 Vgl. FASB: SFAS 115, Tz.12-13.

391 Vgl. FASB: SFAS 115, Tz.12-13.

392 FASB: SFAS 133. Dieser Accounting Standard soll ab dem 15.6.2000 angewendet werden (vgl. Labude, M./Wienken, R.: Bilanzierung nach SFAS 133, S.12).

393 Vgl. FASB: SFAS 133, Tz.3.

394 Vgl. ebenda.

395 FASB: SFAS 133, Tz.18 [im Original nicht kursiv].

396 Vgl. zum folgenden FASB: SFAS 133, Tz.3, 4, 18, 20, 28 u. 36, *Ordelheide, D.*: Marktbewertung von Finanzinstrumenten, S.609-610 sowie *Zander, D.*: Bilanzierung derivativer Finanzinstrumente nach US-GAAP, S.986-989. Zu den Inhalten des Vorgänger-*Exposure Drafts* vgl. *Taylor, F.*: Keeping Hedges in Trim, S.51-52.

ständnis) unrealisierte Wertänderungen als auch realisierte Erfolgsbeiträge sind direkt ergebniswirksam zu berücksichtigen.<sup>397</sup>

- Unter **Fair Value Hedges** werden solche Finanzderivate subsumiert, die zur Absicherung bestehender oder zukünftiger Positionen gegen Änderungen innerhalb des *Fair Value* eingesetzt werden (Absicherung eines abgegrenzten Marktrisikos).<sup>398</sup> Fair Value Hedge-Finanzderivate sind mit ihrem *Fair Value* zu bewerten, wobei Änderungen des *Fair Value* grundsätzlich zusammen mit den Wertänderungen der gesicherten Position in der Periode der Entstehung der Wertänderungen ergebniswirksam zu berücksichtigen sind.<sup>399</sup>
- Die in einem **Cash Flow Hedge** eingesetzten Finanzderivate dienen der Absicherung von möglichen zukünftigen entweder aus einer bestehenden Position oder einem erst künftig abzuschließenden Geschäft (*Forecast Transaction*) fließenden Zahlungsströmen. Solche Finanzderivate bilden mit dem gesicherten Grundgeschäft eine Ansatz- und Bewertungseinheit im Sinne des bereits vorgestellten Deferral Hedge-Accounting, indem sowohl realisierte Beiträge als auch (unrealisierte) Wertänderungen in ihrer Ergebniswirksamkeit an die Erfolgswirksamkeit des Grundgeschäfts gebunden sind. Dies soll allerdings nur für den als Hedge wirksamen Teil des Derivates gelten, hingegen soll „*the remaining gain or loss on the derivative instrument [...] be recognized currently in earnings*“.<sup>400</sup> Die Erfolgswirksamkeit der Bewertungsgewinne oder -verluste eines Finanzderivates innerhalb eines Cash Flow Hedges wird folglich von der Hedging-Eignung des Derivates beeinflusst.
- Derivative und originäre Finanzinstrumente, die zu **Fremdwährungs-Hedges** eingesetzt werden, sind grundsätzlich gesondert zu betrachten. Innerhalb des Fremdwährungsbereichs wird dann wiederum in spekulative Positionen, Fair Value-Hedges und Cash Flow-Hedges aufgeteilt.<sup>401</sup>

Die genannten Zuordnungsgruppen kennen neben den vorgestellten bilanziellen Verfahrensweisen noch weitere Unterscheidungen, z.B. nach Art der gehedgten Position, nach Wirksamkeit des Hedges oder nach Art des Risikos, auf das Markt-

397 Vgl. *FASB*: SFAS 133, Tz.18.

398 Vgl. auch Lorenz, V.: Bilanzierung von Finanzinstrumenten in den USA, S.153; Steiner, M./Wallmeier, M.: Bilanzierung von Finanzinstrumenten, S.318.

399 Vgl. *FASB*: SFAS 133, Tz.18 u. 20.

400 *FASB*: SFAS 133, Tz.18 [im Original nicht kursiv].

401 Vgl. *FASB*: SFAS 133, Tz.36-42.

wertänderungen zurückzuführen sind. Von detaillierten Beschreibungen wird hier jedoch abgesehen, da solche bei der Darstellung einer konzeptionellen Systematik eher verwirrend als förderlich wirken.<sup>402</sup>

Als notwendige Eigenschaften solcher Finanzderivate, die Eingang in Hedges finden, kennt der SFAS 133 eine Reihe von kumulativ zu erfüllenden Anforderungskriterien, von denen einige bereits aus der Beschreibung der Hedge-Konzeptionen deutscher Prägung bekannt sind. Insbesondere ist hier wiederum auf die dokumentierte Zuordnung des Finanzderivates zu einem Hedge (subjektives Kriterium) sowie auf die Wirksamkeit des Derivates zu Hedgingaufgaben (objektives Kriterium) zu verweisen.<sup>403</sup> Der SFAS 133 erlaubt ferner neben der Bildung von Micro-Hedges erstmals auch ein Portfolio-Hedging, die Bildung von Macro-Hedges hingegen wird abgelehnt.<sup>404</sup>

#### **1.2.2.2 Kritische Würdigung der US-GAAP-Vorschriften zur Bilanzierung von Finanzinstrumenten aus deutscher Sicht**

##### **1.2.2.2.1 Kritische Würdigung der Angabepflichten**

Als besonderes Merkmal der US-GAAP im Bereich der Rechnungslegung für Finanzinstrumente fallen zunächst die umfangreichen Vorschriften zu Angabepflichten über Eigenschaften, Zwecksetzung und Wertentwicklungspotential der vom bilanzierenden Unternehmen kontrahierten Finanzinstrumente auf. Dieses Phänomen entspricht der angelsächsischen Tradition, den Jahresabschlußadressaten ein großes Maß an Information zukommen zu lassen, was grundsätzlich auch aus deutscher Sicht ein begrüßenswertes Bestreben darstellt. Innerhalb des deutschen Jahresabschlusses wäre der Anhang das Instrument zur Abbildung breiter und tiefgehender Informationen über derivative und auch originäre Finanzgeschäfte des Unternehmens, da selbst bei einer gegenüber den aktuell herrschenden Gepflogenheiten geänderten Bilanzierung (Ansatz und Bewertung) im finanzderivativen

402 Zu einer detaillierteren Darstellung vgl. *Barckow, A./Rose, S.*: Inhalte des zukünftigen SFAS 13X, S.794-798; *Labude, M./Wienken, R.*: Bilanzierung nach SFAS 133, S.13-20; *Maulshagen, A./Maulshagen, O.*: Neuregelung der Bilanzierung derivativer Finanzinstrumente, S.2152-2155; *Taylor, F.*: Keeping Hedges in Trim, S.51-52.

403 Vgl. hierzu sowie zu genaueren Voraussetzungen der einzelnen Hedge-Arten *FASB*: SFAS 133, Tz.20, 21, 28, 29 u. 36-42; *Labude, M./Wienken, R.*: Bilanzierung nach SFAS 133, S.15-17; *Steckel, R./Klausner, M.*: Ansatz und Bewertung von derivativen Finanzinstrumenten nach US-GAAP, S.393-394.

404 Vgl. *Barckow, A./Rose, S.*: Inhalte des zukünftigen SFAS 13X, S.794 u. 797; *Maulshagen, A./Maulshagen, O.*: Neuregelungen der Bilanzierung derivativer Finanzinstrumente, S.2155.

Bereich Bilanz sowie Gewinn- und Verlustrechnung nicht alle (möglicherweise) relevanten Aussagen über das finanzinstrumentelle Engagement treffen könnten. Auch wären hier keine grundlegenden Änderungen des deutschen Handelsrechts notwendig - umfangreichere Informationen über Finanzinstrumente lassen sich ohne weiteres unter die de lege lata stringente Lehre der Abkopplungsthese subsumieren. Den primären Adressaten des handelsrechtlichen Abschlusses (Gesellschaftern und Gläubigern) entstehen durch zusätzliche Informationen zumindest keine Nachteile. Vielmehr können diese bei Entscheidungen über Aufnahme, Ausweitung, Rückführung oder Beendigung ihres Kapitalengagements die zur Verfügung gestellten Informationen vorteilhaft nutzen.

Allein: das große Volumen der US-GAAP-Vorschriften harmonisiert kaum mit dem abstrakt systematisierenden, im internationalen Vergleich fast asketischen Charakter des deutschen Handelsgesetzbuches.<sup>405</sup> Selbst eine Reduktion auf die wesentlichen Informationen würde die handelsrechtlichen Vorschriften zu den Inhalten des Anhangs aufblähen, da zur Wirksamkeit der gewollten Anhangangaben deren gesetzliche Aufzählung wohl unausweichlich wäre. In Anbetracht der Vermutung, daß auch in anderen bilanziellen Bereichen Informationsangaben wünschenswert sind, welche über die bisherigen Regelungen hinausgehen, könnte das HGB so seine Übersichtlichkeit schnell verloren haben.<sup>406</sup> Ebenfalls kann der Anhang selbst an Übersichtlichkeit verlieren, sofern dieser mit Informationen überfrachtet wird.

---

405 Bereits die - mittlerweile durch SFAS 133 ersetzte - US-GAAP-Offenlegungsvorschrift im finanzinstrumentellen Bereich, der SFAS 119, war umfangreicher als die *gesamten* Vorschriften des HGB zum Anhang.

406 Die systematische Kompaktheit der kontinentaleuropäischen Rechnungslegung als Vorzug gegenüber dem angelsächsischen „*case-law*-Denken“ betont z.B. *Groh*, welcher zu Einzelnormen innerhalb der IAS ausführt: „Die Anweisungen sind schlecht aufeinander abgestimmt, dazu lückenhaft und huldigen der angelsächsischen Weitläufigkeit in Rechtssachen; eine Systematisierung nach kontinentaleuropäischer Rechtstradition hätte den Text auf einen Bruchteil seines jetzigen Umfangs reduziert und zu klareren Aussagen geführt.“ (*Groh, M.*: Drohverlustrückstellungen nach HGB und IAS, S.207). Fachnormen nach angelsächsischem Vorbild für die deutsche Rechnungslegung befürwortet hingegen *Blener, H.*: Fachnormen statt Rechtsnormen, S.67-79.

Durch die innerhalb des KonTraG vorgesehene Einführung eines deutschen Rechnungslegungsgremiums bzw. -beirats wird allerdings auch für die deutsche Rechnungslegung ein deutlicher Schritt in Richtung einer Entwicklung von Bilanzierungsnormen nach angelsächsischer Praxis unternommen (vgl. *Pellens, B. u.a.*: Perspektiven der Konzernrechnungslegung, S.789-791; *Zitzelsberger, S.*: Einrichtung eines nationalen Rechnungslegungsgremiums, S.246-259).



#### 1.2.2.2.2 Kritische Würdigung der Vorschriften zu Bilanzansatz und -bewertung

Aus dem Bereich der US-GAAP-Vorschriften zu Ansatz und Bewertung von Finanzinstrumenten ist natürlich zunächst die lange Zeit bestehende Lückenhaftigkeit innerhalb der *Accounting Standards* zu vermerken. Ein System, welches sich augenscheinlich die möglichst praxisnahe Regelung von Einzelfällen zur Aufgabe gemacht hat und trotz der zunehmenden Popularität derivativer Finanzinstrumente bis in die jüngste Vergangenheit keine durchgehende Abdeckung der bilanziellen Behandlung wenigstens der gängigsten Finanzderivate durch entsprechende *Accounting Standards* erreicht hat, muß sich eine gewisse Unflexibilität vorwerfen lassen. Freilich ist es - insbesondere aus deutscher Sicht - falsch, ein Heil in möglichst zahl- und umfangreichen Bilanzierungsnormen zu suchen. Bereits die bestehenden US-GAAP-Vorschriften zeigen selbst nach ihrer obigen, knappen Darstellung ein kritikwürdiges Maß an Verworrenheit und vor allem Inkompatibilität untereinander. Eine systematische Lösung von Bilanzierungsfragen auf abstrakter Ebene, die eine deduktive Anwendung in Einzelfällen ermöglicht, ist demgegenüber stets vorzuziehen. Einen grundsätzlich begrüßenswerten Schritt in diese Richtung unternimmt denn auch das FASB, indem es im jüngsten SFAS 133 die Bilanzierung und Bewertung von Finanzderivaten produktübergreifend zu klären versucht. Bedauerlicherweise bleiben originäre Finanzinstrumente bis auf ihre Berücksichtigung als gesicherte Positionen im Rahmen von Hedges von diesem Vorhaben offenbar ausgenommen.<sup>407</sup>

An dem SFAS 133 selbst fällt allerdings auf, daß auch dieser trotz seiner produktübergreifenden Bestrebungen ebenfalls sehr komplex gestaltet ist.<sup>408</sup> Dazu tragen sicherlich die zahlreichen integrierten Erläuterungsbeispiele bei.<sup>409</sup> Solche Beispiele können natürlich bei der Lösung einzelner Bilanzierungsprobleme hilfreich sein, doch sollte diese Aufgabe - einem kontinentaleuropäischen Rechtsverständnis folgend - der kommentierenden Sekundärliteratur vorbehalten bleiben und nicht von der eigentlichen Norm selbst übernommen werden. Wie bereits angekündigt, sind daher aus deutscher Bilanzierungssicht auch weniger die *US-GAAP-Standards*

<sup>407</sup> Zur Vorteilhaftigkeit einer einheitlichen Bilanzierung von derivativen und originären Finanzinstrumenten vgl. Gliederungspunkt 2.4.2.

<sup>408</sup> Kritisch hierzu vgl. auch Labude, M./Wienken, R.: Bilanzierung nach SFAS 133, S.21.

<sup>409</sup> Nahezu der gesamte Appendix B des SFAS 133 dient der Darstellung von Anwendungsbeispielen (vgl. FASB: SFAS 133, Tz.57 ff.).

insgesamt, sondern vielmehr die aus ihnen entnehmbaren konzeptionellen Grundlagen interessant. Hier zeigen sich über alle betrachteten *Standards* erstreckend zwei wesentliche Phänomene:

- (1) Grundsätzliche Marktwert- bzw. *Fair Value*-Bilanzierung von nicht zu Sicherungszwecken eingesetzten Finanzinstrumenten.
- (2) Differenzierte bilanzielle Bewertungen im Rahmen eines Hedge-Accounting, sofern Finanzinstrumente zu Sicherungszwecken eingesetzt werden.

Diese beiden Befunde sind daher auch kritisch zu würdigen.

ad (1)

Da eine ausführliche Beurteilung der Marktwert- bzw. *Fair Value*-Bilanzierung an späterer Stelle folgt, soll hier auf die Vor- und Nachteile des Mark-to-Market nicht näher eingegangen werden.<sup>410</sup> Es sei nur betont, daß sich eine Bilanzierung von Finanzinstrumenten zu Marktwerten aus deutscher Sicht *de lege ferenda* als grundsätzlich begrüßenswert darstellt.<sup>411</sup> Der weitgehenden Beschränkung einer Marktwertbilanzierung nur auf spekulativ bzw. zu Handelszwecken eingesetzte Finanzinstrumente innerhalb der US-GAAP-Vorschriften ist daher gerade nicht zuzustimmen. Zum einen ist die Bilanzierung spekulativer Finanzinstrumente aus deutscher Sicht keine offene Frage und anhand bestehender handelsrechtlicher Normen lösbar, zum anderen wird bei einer nur auf bestimmte Einsatzzwecke von Finanzinstrumenten beschränkten Anwendung ein wesentlicher Vorteil der Marktwertbilanzierung außer Kraft gesetzt.<sup>412</sup>

ad (2)

Das in den US-GAAP verankerte Hedge-Accounting zeigt eine andere Entwicklung als das Hedge-Accounting innerhalb der deutschen bilanzrechtlichen Diskussion. Beim Hedge-Accounting deutscher Spielart geht es in erster Linie um die Möglichkeiten zur Bildung bzw. um die Größe von Bewertungseinheiten (Micro-, Portfolio- und Macro-Hedges). Demgegenüber scheint die US-amerikanische

---

<sup>410</sup> Vgl. hierzu Gliederungspunkt 2.

<sup>411</sup> Unabhängig von dieser Auffassung ist eine Marktwertbilanzierung mit den bestehenden deutschen Rechnungslegungsnormen eindeutig unvereinbar (vgl. hierzu Gliederungspunkt 2.5).

<sup>412</sup> Dieser Vorteil besteht in der Ausschaltung des subjektiven Manipulationsspielraums des Bilanzierenden. Hierzu sowie zu weiteren verwandten Vorteilen der Marktwertbilanzierung vgl. Gliederungspunkt 2.

Bilanzierung grundsätzlich Micro-Hedge-orientiert und kennt hier vor allem die Deferral Hedge-Accounting-Konzeption.<sup>413</sup>

Das Deferral Hedge-Accounting, d.h. die Bindung der Erfolgswirksamkeit sowohl realisierter als auch nicht realisierter Beiträge derivativer Hedgebestandteile an die Verwirklichung des gesicherten Grundgeschäfts, zeigt sich als eindeutig unvereinbar mit dem bestehenden deutschen Handelsrecht. Diese Konzeption verfolgt nicht nur die Bildung einer Bewertungseinheit, sondern generiert sogar eine „Ansatzinheit“. Demnach werden mit bilanzieller Auswirkung - je nach Charakter der Hedge-Bestandteile - Aktiva mit Passiva bzw. Erträge mit Aufwendungen verrechnet, was einen Verstoß gegen das Verrechnungsverbot des § 246 Abs.2 HGB darstellt. Weiterhin stehen der Abgrenzung unrealisierter sowie realisierter Gewinne und Verluste durch das Deferral Hedge-Accounting handelsrechtlich sowohl das Anschaffungskostenprinzip als auch das Realisationsprinzip entgegen.<sup>414</sup> Schließlich führt das Hedge-Accounting nicht nur zur Aufschiebung von Gewinnen, sondern auch von Verlusten und läßt sich daher mit dem verlustantizipierenden Imparitätsprinzip nur schwerlich vereinen.<sup>415</sup>

Neben dieser Ablehnung des Deferral Hedge-Accounting de lege lata vermag - unter konzeptionellen Gesichtspunkten weitaus wichtiger - das Deferral Hedge-Accounting auch de lege ferenda nicht zu überzeugen. Als Hedging-Konzept teilt es ansatzweise die bereits ausführlich diskutierten Nachteile des „deutschen“ Hedge-Accounting.<sup>416</sup> Neben den systematischen Schwächen des Hedge-Accounting bestehen hier Nachteile vor allem in den subjektiven Ergebnismanipulationsmöglichkeiten des bilanzierenden Unternehmens<sup>417</sup>, was sowohl aus Sicht der Unternehmensgläubiger als auch -gesellschaftler als kritikwürdig zu bezeichnen ist.<sup>418</sup>

413 Neben den früheren SFAS 52 und SFAS 80 zeigt auch der SFAS 133 anlässlich der Bilanzierung der sog. Cash Flow-Hedges bzw. eines Teils der Foreign Currency-Hedges eine dem Deferral Hedge-Accounting verwandte Vorgehensweise.

414 Vgl. Steiner, M. u.a.: Konzepte der Rechnungslegung, S.540 m.w.N.; Naumann, T.K.: Bewertungseinheiten im Gewinnermittlungsrecht der Banken, S.181.

Die einem Deferral Hedge-Accounting ähnliche Abgrenzung von Angaben, welche im Zusammenhang mit der Glattstellung eines Future entstehen, wird hingegen befürwortet von Grünewald, A.: Finanzterminkontrakte im handelsrechtlichen Jahresabschluß, S.280-281 sowie Menninger, J.: Financial Futures, S.160-163.

415 Ähnlich bei Perlet, H./Baumgärtel, M.: Bilanzierung von Finanzinstrumenten, S.307.

416 Vgl. Gliederungspunkt 1.1.4.4.

417 Auch die US-GAAP kennen neben objektiven Voraussetzungen die subjektive Zuordnung eines bestimmten Instruments zu einem Hedge als Anforderungskriterium des (Deferral) Hedge-Accounting.

418 Vgl. knapp auch Zander, D.: Bilanzierung derivativer Finanzinstrumente nach US-GAAP, S.989.

Allerdings besitzen Gestaltungsmöglichkeiten innerhalb des Deferral Hedge-Accounting eine von denen des „deutschen“ Hedge-Accounting abweichende Wirkungsweise, wie nachfolgend zu zeigen sein wird:

Bilanzielle Ergebnismanipulationen im Hedge-Accounting deutscher Prägung ergeben sich durch Vornehmen oder Unterlassen der Einordnung eines bestimmten Finanzinstruments in einen Hedge. Diese Einordnung in eine Bewertungseinheit ist mit der bilanziellen Berücksichtigung (via Kompensation) sowohl positiver als auch negativer Änderungen des Marktwertes des betreffenden Finanzinstruments verbunden, wohingegen die isolierte Bilanzierung nur die Erfolgswirksamkeit negativer Wertänderungen zur Folge hat.

Im Falle der US-amerikanischen Bilanzierung sind spekulative Finanzinstrumente in - soweit überschaubar - allen Fällen erfolgswirksam mit ihrem *Fair Value* anzusetzen; die Klassifikation als *speklatives* Instrument ermöglicht demnach die sofortige Erfolgswirksamkeit aufgetretener Wertänderungen (unrealisierte Beiträge i.S.d. deutschen Handelsrechts) und unabhängig davon auch die Erfolgswirksamkeit der aus dem jeweiligen Geschäft fließenden Zahlungsströme (realisierte Beiträge i.S.d. deutschen Handelsrechts wie z.B. Zinsen, Dividenden oder abschließende Ausgleichszahlungen). Die Integration eines Finanzinstruments in einen Deferral Hedge zusammen mit einem *bereits bestehenden* Grundgeschäft führt ebenso zur sofortigen erfolgswirksamen Erfassung sowohl von Änderungen des *Fair Value* als auch von realisierten Beiträgen - saldiert mit den Wertänderungen des „gesicherten“ Grundgeschäfts. Damit hat - anders als im deutschen Bilanzrecht - die Zusammenfassung von Finanzinstrumenten zu einem Hedge keine wesentlich anderen Ergebnisauswirkungen gegenüber der Einzelerfassung der Finanzinstrumente als spekulative Positionen, da positive sowie negative Wertänderungen der betreffenden Finanzinstrumente stets Ergebniswirksamkeit erlangen.

#### Beispiel

Die bilanzielle Erfassung der Marktwertänderungen eines im Bestand befindlichen festverzinslichen Wertpapiers erfolgt nach US-GAAP zum Abschlußstichtag erfolgswirksam, sofern das Papier als spekulativ klassifiziert wurde. Ebenso sind die aus einem verkauften Zinsfuture resultierenden gezahlten oder empfangenen Variation Margins erfolgswirksam zu erfassen. Eine Marktzinsänderung führt zu gegenläufigen Entwicklungen vom Marktwert des Wertpapiers einerseits und Variation Margins des Zinsfuture andererseits. In der Ergebnisrechnung kompensieren

sich diese Effekte tendenziell.

Werden beide Instrumente zu einem Hedge zusammengefaßt, so sollen die aus dem Future resultierenden Variation Margins die Bewertung des Wertpapiers in der GuV kompensieren. Eine Marktzinsänderung hat dann zunächst einen geänderten Marktwert des Wertpapiers zur Folge. Die Marktwertänderung wird sich jedoch, soweit durch die Variation Margins des Sicherungsgeschäfts kompensiert, in der GuV ausgleichen.

In der Gesamtschau zeigen sich daher in beiden Fällen letztlich keine unterschiedlichen bilanziellen Konsequenzen.

Einen gravierenden Unterschied in der Ergebnissituation - und daraus resultierend die erwähnte Möglichkeit zur Ergebnismanipulation - bewirkt allerdings die Hedge-Zuordnung eines Finanzinstruments, welches der Sicherung eines *noch nicht abgeschlossenen* Geschäfts dient. Die Hedge-Qualifikation ermöglicht gegenüber einer Einstufung als spekulatives Finanzinstrument das Aufschieben der Ergebniswirksamkeit sowohl realisierter als auch nicht realisierter Beiträge bis zur Verwirklichung des „gesicherten“ Grundgeschäfts. Ob die Verwirklichung des künftigen Grundgeschäfts tatsächlich erfolgt, hängt von der Entscheidung des Bilanzierenden ab.

#### Beispiel

Die Erfassung der aus einem gekauften Aktienfuture fließenden Variation Margins ist nach US-GAAP mit sofortiger Wirkung erfolgswirksam möglich, sofern der Future-Verkauf als zu Handelszwecken (spekulativ) kontrahiert angesehen wird. Wird der Aktienfuture nun aber als Fixierung des Preises für einen (angeblich) geplanten tatsächlichen Aktienerwerb klassifiziert (Hedging eines zukünftigen Geschäfts), wären nach den Kriterien eines Cash Flow Hedge gemäß SFAS 133 bis zur Verwirklichung des geplanten Grundgeschäfts, i.e. bis zur Anschaffung der Aktien durch Future-Ausübung, positive wie negative Variation Margins erfolgsneutral erfaßbar.

Da, wie noch zu zeigen sein wird, die Nachteile des Hedge-Accounting im beschriebenen Sinne nur durch eine Marktwertbilanzierung für Finanzinstrumente befriedigend lösbar sind, ist die Tendenz innerhalb des SFAS 133, der Marktbewertung einen größeren Raum zukommen zu lassen, grundsätzlich zu begrüßen. Der SFAS 133 kennt neben der Anwendung für die Bilanzierung spekulativer Finanzderivate eine relativ weitgehende Marktbewertung auch innerhalb der begrifflich neu eingeführten Fair Value-Hedges. Gleichwohl weist SFAS 133 letztlich nicht die wünschenswerte Konsequenz auf, was hauptsächlich auf die zahlreichen gegenüber einer durchgängigen Marktbewertung zurückhaltenden Stimmen innerhalb der US-amerikanischen Fachöffentlichkeit zurückzuführen sein

dürfte.<sup>419</sup> So zeigen sich aufgrund der Einführung der neuen Hedge-Begriffe (Fair Value-, Cash Flow- sowie Foreign Currency-Hedges) abermals die konzeptionellen Schwächen des Hedge-Accounting, wie an obigem Beispiel erkennbar wurde. Auch bei den „neuen“ Hedge-Konzeptionen des SFAS 133 ist nicht einsichtig, warum selbst bei Erfüllung der jeweiligen objektiven Anforderungskriterien schließlich die subjektive Einordnung durch den Bilanzierenden darüber entscheiden soll, ob eine Bilanzierung bestimmter Finanzinstrumente als Hedge oder als spekulative Positionen erfolgt. Hierdurch ergeben sich wiederum „Hintertüren“ für Manipulationsspielräume: Sobald die (subjektive) Einordnung eines Finanzinstruments in eine bilanzierungsrelevante Hedge-Konstruktion - die Erfüllung möglicher objektiver Anforderungskriterien vorausgesetzt - andere Ergebnisauswirkungen aufweist als eine Bilanzierung des betreffenden Instruments unter Annahme eines spekulativen Einsatzzweckes, besteht die Voraussetzung zur Gestaltung des Jahresergebnisses durch den Bilanzierenden.<sup>420</sup> Sehr deutlich zeigt sich dieser Effekt beispielsweise im Falle der Cash Flow-Hedges:

Wird ein bestimmtes geeignetes Finanzderivat in einen Cash Flow-Hedge einbezogen, so werden die im Zeitablauf realisierten sowie unrealisierten Gewinne bzw. Verluste des Derivates erst in Verbindung mit der Realisation der „gesicherten“ Zahlungsströme des Grundgeschäfts ergebniswirksam. Die isolierte Erfassung des Finanzderivates als spekulatives Instrument hingegen führt zur sofortigen Erfolgswirksamkeit sowohl der realisierten Gewinne bzw. Verluste als auch der Änderungen des *Fair Value*. Die Zuordnung eines Finanzderivates zu einem Cash Flow-Hedge erlaubt folglich tendenziell eine Verlagerung positiver wie negativer Ergebnisauswirkungen in zukünftige Berichtszeiträume. Gesellschaftern können so berechnete Ausschüttungen vorenthalten werden, Gesellschafter *und* Gläubiger sehen sich mit einer unzuverlässigen und desobjektivierenden Bilanzierungsweise konfrontiert.

## **1.2.3 Bilanzierung von Finanzinstrumenten nach IAS**

### **1.2.3.1 Darstellung der einschlägigen IAS-Vorschriften**

Das *International Accounting Standards Committee* (IASC) ist eine 1973 in London

---

419 Vgl. Barckow, A./Rose, S.: Inhalte des zukünftigen SFAS 13X, S.789-790; o.V.: Derivatives at Final Hurdle, S.14-16.

420 Vgl. knapp auch Siegel, T.: Zeitwertbilanzierung, S.598.

gegründete internationale Organisation, welche sich die Aufgabe gesetzt hat, eine weltweite Verbesserung und Harmonisierung der Vorschriften zur externen Rechnungslegung herbeizuführen. Die vom IASC zu diesem Zwecke ergehenden Rechnungslegungsnormen haben keinen verpflichtenden Charakter für die einzelnen Mitgliedsstaaten (besser: Mitgliedsorganisationen), sondern verstehen sich als Empfehlungen und Ergänzungen hinsichtlich der Ausgestaltung nationaler Rechnungslegungsvorschriften, deren Anwendung letztlich einer verbesserten Vergleichbarkeit national unterschiedlicher Jahresabschlüsse dienen soll.<sup>421</sup>

Obgleich im Bereich der IAS-Rechnungslegungsvorschriften seit 1989 ein abstrakt-allgemeines Prinzipiengefüge in Form des *Framework* existiert<sup>422</sup>, besteht doch - in angelsächsischer Tradition - der wesentliche Teil der fachlichen IASC-Arbeit in der Regelung bestimmter rechnungslegungsrelevanter Einzelfälle, den *International Accounting Standards* (IAS).<sup>423</sup> Im Rahmen der IAS liegen einige Regelungen zum finanzinstrumentellen Bereich vor, weiterhin befand sich bis 1998 ein Diskussionspapier des IASC zur Bilanzierung von Finanzinstrumenten als Grundlage zur Gestaltung eines künftigen *Standards* im Umlauf. Dieses wurde zunächst durch einen *Exposure Draft* abgelöst, welcher nunmehr in den IAS 39<sup>424</sup> mündete.

#### 1.2.3.1.1 Angabepflichten für Finanzinstrumente

Der ursprünglichen Absicht des IASC entsprach es, sowohl Bilanzansatz und -bewertung als auch die außerbilanzielle Offenlegung von Finanzinstrumenten innerhalb eines einzigen *Accounting Standards* zu regeln. Ergebnis dieser Bestrebungen war der in 1991 veröffentlichte *Exposure Draft* IAS E 40<sup>425</sup>.<sup>426</sup> Dieser vorgeschlagene IAS fand jedoch nicht die erhoffte Anerkennung des Adressatenkreises und wurde im Jahre 1994 von einem überarbeiteten *Exposure Draft*, dem IAS E 48<sup>427</sup> ersetzt,

421 Hierzu sowie ausführlicher über Entwicklung, Aufbau und Zielsetzung des IASC vgl. etwa Haidenthaler, E.: Grundlage der IAS, S.75-78; KPMG (Hrsg.): IAS, S.13-17; Vigelius, C.: HGB, US-GAAP, IAS, S.55-58.

422 Zum IAS-Framework vgl. Achleitner, A.-K./Behr, G.: IAS, S.83-96.

423 Zu Normengefüge und Normenhierarchie innerhalb der IAS-Rechnungslegung vgl. Achleitner, A.-K./Behr, G.: IAS, S.75-81; Wollmert, P./Achleitner, A.-K.: Konzeptionelle Grundlagen der IAS-Rechnungslegung, S.209-211.

424 IASC: IAS 39.

425 IASC: IAS E 40.

426 Vgl. mit einer knappen Übersicht über die wesentlichen Regelungsinhalte bezüglich der Ausweissvorschriften des IAS E40 Meyer, D.: Ausweis von Finanzinstrumenten, S.179.

427 IASC: IAS E 48.

welcher jedoch ebenfalls Objekt umfangreicher Kritik war. Diese bezog sich in erster Linie auf den Bilanzansatz und -bewertung von Finanzinstrumenten betreffenden Teil sowie den Umfang und die Komplexität des *Exposure Draft*. Als Konsequenz entschied sich das IASC im Jahre 1995 dafür, den Bilanzierung und Bewertung betreffenden Teil des IAS E48 als *Exposure Draft* aufrechtzuerhalten, hingegen die Vorschriften zur Offenlegung von Finanzinstrumenten als vollwertigen *Standard* (IAS 32<sup>428</sup>) zu verabschieden.<sup>429</sup>

Der IAS 32 stellt sowohl hinsichtlich notwendiger Begriffsabgrenzungen als auch hinsichtlich der Regelungen außerbilanzieller Informationsvermittlung ein umfassendes Werk dar. Wesentlich ist insbesondere, daß sich IAS 32 nicht nur auf bestimmte, in erster Linie derivative Finanzinstrumente konzentriert, sondern seinen Regelungsbereich vielmehr auf Finanzinstrumente im allgemeinen ausdehnt. Ausdrücklich, jedoch nicht ausschließlich, nennt IAS 32 unter dem Begriff der Finanzinstrumente Forderungen, Verbindlichkeiten, Wertpapiere mit Eigenkapitalcharakter sowie als Finanzderivate Optionen, Futures, Termingeschäfte und Swaps.<sup>430</sup> Die Angaben über nach den Definitionen des IAS 32 identifizierte Finanzinstrumente sollen im wesentlichen folgende Punkte abdecken:<sup>431</sup>

- Art, Umfang und vertragliche Konditionen der kontrahierten Finanzinstrumente sowie angewandte Bilanzierungsmethoden,
- Zinsrisiken,
- Kreditrisiken,
- *Fair Value* der Finanzinstrumente sowie Gründe für einen möglicherweise vom *Fair Value* abweichenden Bilanzansatz und
- Hedges zur vorweggenommenen Absicherung zukünftiger Geschäfte.

Da sich der IAS 32 weitgehend an den US-amerikanischen Vorgaben der SFAS 105, 107 und 119<sup>432</sup> orientiert, erscheint an dieser Stelle eine detailliertere Auseinandersetzung mit den Offenlegungspflichten des IAS 32 entbehrlich.<sup>433</sup>

428 IASC: IAS 32.

429 Vgl. *Carchae, J./Martin, P.*: New Standard on Disclosure and Presentation, S.13.

430 Hierzu sowie zu den (wenigen) von IAS 32 ausgenommenen Finanzinstrumenten vgl. *KPMG (Hrsg.)*: IAS, S.159.

431 Vgl. IASC: IAS 32, Tz.47-94.

432 Zu den FASB-Vorschriften SFAS 105, 107 und 119 vgl. Gliederungspunkt 1.2.2.1.1.

433 Vgl. *Glaum, M.*: Bilanzierung von Finanzinstrumenten, S.1630. Ähnlich auch *Mahoney*, welcher allerdings auch die einzelnen Unterschiede zwischen IAS 32 und den US-GAAP-Vorschriften ausführlich beschreibt (vgl. *Mahoney, J.P.*: Comparative Analysis of IAS 32, S.413 ff.).



### 1.2.3.1.2 Bilanzansatz und Bewertung von Finanzinstrumenten

Der aus dem Jahre 1985 stammende und 1995 überarbeitete IAS 21<sup>434</sup> regelt verschiedene bilanziell relevante Bereiche der Fremdwährungsumrechnung, u.a. auch - allerdings nur Auslandsbeteiligungen betreffend - die bilanzielle Behandlung von zur Absicherung gegen Währungsrisiken eingesetzten Fremdwährungstermingeschäften.<sup>435</sup> Hierbei folgt IAS 21 im wesentlichen den Vorgaben des SFAS 52 und bedient sich, so wie dieser, der Methodik des Deferral Hedge-Accounting.<sup>436</sup>

Der 1987 verabschiedete IAS 25<sup>437</sup> betrifft die Bilanzierung und Bewertung von Finanzgeschäften, äußert sich indes nur zu originären Finanzinstrumenten, insbesondere zu Wertpapieren. Grundsätzlich trennt IAS 25 zwischen *Investments* des Anlagevermögens (*Long-term Investments*<sup>438</sup>) und solchen des Umlaufvermögens (*Current Investments*<sup>439</sup>), wobei für beide Gruppen bestimmte Bewertungswahlrechte existieren.

Für Investments des Anlagevermögens bestehen die Möglichkeiten einer Bewertung zu Anschaffungskosten oder einer Neubewertung auf *Fair Value*-Basis. Bei dauerhaften Wertminderungen sind Einzelabschreibungen zwingend vorzunehmen. Wertsteigerungen, welche aus Neubewertungen auf *Fair Value*-Basis hervorgehen, sind ergebnisneutral in eine Neubewertungsrücklage einzustellen.<sup>440</sup>

Finanzaktiva des Umlaufvermögens dürfen entweder zu Anschaffungskosten nach dem Niederstwertprinzip oder zu Marktwerten bilanziert werden. Der Entscheidung für eine Marktwertbilanzierung folgt wiederum ein Wahlrecht zwischen erfolgswirksamer oder erfolgsneutraler Behandlung der Marktwertänderungen.<sup>441</sup>

---

434 IASC: IAS 21.

435 Andere Sicherungsgeschäfte sollten einem späteren IAS zur Bilanzierung von Finanzinstrumenten vorbehalten bleiben (vgl. IASC: IAS 21, Tz.14).

436 Vgl. IASC: Tz.17-22. Umfangreich zu IAS 21 vgl. Achleitner, A.-K./Behr, G.: IAS, S.217-227. Zu SFAS 52 vgl. Gliederungspunkt 1.2.2.1.2.

437 IASC: IAS 25. Seit Einführung des IAS 39 Ende 1998 gelten weite Teile des IAS 25 als von dieser Norm überholt (vgl. IASC: IAS 39, nach Tz.172 „Amendments to Existing IAS“).

438 Vgl. IASC: IAS 25, Tz.4. *Long-Term Investments* sind nach IASC-Verständnis Finanzengagements mit einer geplanten Haltedauer von mindestens einem Jahr.

439 Vgl. IASC: IAS 25, Tz.4. Ein *Current Investment* i.S.d. IASC ist eine Investition, mit deren Veräußerung jederzeit zu rechnen ist bzw. mit einer geplanten Haltedauer von unter einem Jahr.

440 Vgl. IASC: IAS 25, Tz.23-27.

441 Vgl. IASC: IAS 25, Tz.19-22.

Insgesamt ist aufgrund der umfangreichen Bilanzierungswahlrechte eine Kompatibilität mit unterschiedlichen nationalen Bilanzierungsnormen kennzeichnend für IAS 25. So zeigt sich beispielsweise die Bilanzierung von originären Finanzinstrumenten sowohl nach dem US-GAAP SFAS 115 als auch nach deutschem Handelsrecht (§ 253 HGB) grundsätzlich konform mit den Regelungen des IAS 25.<sup>442</sup>

Als erste Regelungen, die sich nicht nur mit der Bilanzierung von originären Finanzinstrumenten, sondern auch mit der bilanziellen Behandlung von Finanzderivaten auseinandersetzen, sind die bereits erwähnten *Exposure Drafts* IAS E 40 bzw. IAS E 48 zu nennen. IAS E 48 schlug eine bilanzielle Behandlung sowohl derivativer als auch aktivischer bzw. passivischer originärer Finanzinstrumente vor, welche sich an der den jeweiligen Finanzinstrumenten durch das bilanzierende Unternehmen beigemessenen Zwecksetzung ausrichten sollte:

- Finanzinstrumente des Anlagevermögens (*Financial Assets and Financial Liabilities Held for the Long Term or to Maturity*) sind zu Anschaffungskosten zu bewerten. Während der Haltedauer dieser Finanzinstrumente anfallende Erfolgsbeiträge sind entsprechend der Laufzeit abzugrenzen und ratierlich aufzulösen. Weiterhin sind Abschreibungen auf den niedrigeren beizulegenden Wert möglich.<sup>443</sup>
- Finanzinstrumente, die zu Sicherungszwecken eingesetzt werden (*Financial Assets and Financial Liabilities Held for Hedging Purposes*), fließen nach der bekannten Methodik des (Deferral) Hedge-Accounting in eine Bewertungseinheit mit dem jeweils gesicherten Grundgeschäft ein, sofern das Grundgeschäft eindeutig identifiziert ist, ein Preisrisiko vorliegt, das Finanzinstrument als sicherndes Instrument deklariert wird und das Finanzinstrument aufgrund hoher Negativkorrelation mit großer Wahrscheinlichkeit zur Risikobegrenzung bzw. -eliminierung beiträgt.<sup>444</sup>
- Sonstige Finanzinstrumente (*Other Financial Assets and Financial Liabilities*) - faktisch sind dies die spekulativen Finanzinstrumente - sollen zu den Bilanzstichtagen nach ihrer Anschaffung erfolgswirksam mit ihrem *Fair Value* angesetzt werden.<sup>445</sup>

---

442 Vgl. Pellens, B: Internationale Rechnungslegung, S.430.

443 Vgl. IASC: IAS E 48, Tz.85-132.

444 Vgl. IASC: IAS E 48, Tz.133-161.

445 Vgl. IASC: IAS E 48, Tz.162-164.

Insgesamt enthält der mittlerweile vom IASC aufgegebene *Exposure Draft* IAS E 48 gegenüber den bisher behandelten Bilanzierungskonzeptionen für originäre und derivative Finanzinstrumente keine nennenswerten Neuerungen oder Ergänzungen.

Etwas anderes gilt indes für eine Ausarbeitung des IASC aus dem Jahre 1997 betreffend die Bilanzierung von Finanzinstrumenten: Das *Discussion Paper „Accounting for Financial Assets and Financial Liabilities“*<sup>446</sup>. Innerhalb dieses Papiers schlug das sonst häufig auf Kompromißlösungen bedachte IASC einen ungewöhnlich konsequenten Weg ein. „Die Vorschläge, die in diesem [...] Diskussionspapier unterbreitet werden, sind ebenso einfach wie radikal“<sup>447</sup> und insbesondere unter konzeptionellen Gesichtspunkten von großem Nährwert, wie noch zu zeigen sein wird: Nach damaliger Auffassung des IASC sollten grundsätzlich *alle* Finanzinstrumente - unabhängig von ihrer Zwecksetzung - erfolgswirksam mit ihrem *Fair Value* bilanziert werden.

Hier fällt zunächst auf, daß sich das IASC im Gegensatz zu der seinerzeit geplanten US-amerikanischen Vorgehensweise des Proposed SFAS 13X nicht alleine auf die bilanzielle Behandlung von Finanzderivaten beschränkte, sondern - wie bereits innerhalb des die Offenlegung regelnden IAS 32 - bewußt den Regelungsbereich auf *Financial Assets and Liabilities* ausdehnte. Diese Gruppe ist in etwa gleichbedeutend mit der im Rahmen dieser Arbeit erfolgten Abgrenzung des allgemeinen Begriffs der Finanzinstrumente. Die innerhalb des *Discussion Paper* respektive des IAS 32 vorgenommenen begrifflichen Verknüpfungen hatten u.a. zur Folge, daß Finanzinstrumenten bereits auf Definitionsebene eine grundsätzliche Bilanzierungsfähigkeit als *Assets* bzw. *Liabilities* zukommt:

„A *financial instrument* is any contract that gives rise to both a financial asset of one enterprise and a financial liability or equity instrument of another enterprise.“<sup>448</sup>

Inwieweit neben den originären Finanzinstrumenten auch die Qualifikation derivativer Finanzinstrumente als *Financial Assets* bzw. *Liabilities* beabsichtigt war, zeigen folgende Aussagen des IASC:

„Financial instruments embrace a broad range of assets and liabilities. They include both primary financial instruments (such as cash, receivables, debt, and equity securities of

446 IASC: Discussion Paper.

447 Glaum, M.: Bilanzierung von Finanzinstrumenten, S.1631.

448 IASC: Discussion Paper, S.33 [im Original nicht kursiv].

*another enterprise) and derivative financial instruments (financial options and forwards, including futures, interest rate swaps and currency swaps).*<sup>449</sup>

sowie

*„An enterprise should recognise a financial asset or financial liability on its balance sheet when it becomes a party to the contractual provisions that comprise the financial instrument.“*<sup>450</sup>

Diese direkte Bilanzierungsfähigkeit derivativer Finanzinstrumente ist aus deutscher Sicht eher ungewöhnlich (→ Nichtbilanzierung schwebender Geschäfte), stellt aber gleichsam die Grundlage für eine unkomplizierte bilanzielle *Fair Value*-Bewertung aller Finanzinstrumente dar. Eine bilanzielle *Fair Value*-Bewertung, welche alle Finanzinstrumente umfasst, verdeutlicht sich so auch in den folgenden zentralen Aussagen des IASC-Discussion Paper:

- Ein Finanzinstrument ist bei dessen Kontraktion bilanziell mit seinem *Fair Value* anzusetzen.<sup>451</sup>
- Zu den folgenden Abschlußstichtagen sind Finanzinstrumente ebenfalls mit ihrem (Stichtags-) *Fair Value* zu bilanzieren.<sup>452</sup>
- Bewertungsgewinne und -verluste, die aus Veränderungen des *Fair Value* kontrahierter Finanzinstrumente resultieren, sind direkt erfolgswirksam zu berücksichtigen.<sup>453</sup>

Der vom IASC seinerzeit verfolgte Grundsatz, alle Finanzinstrumente unabhängig von ihrem Einsatzzweck mit ihrem *Fair Value* zu bilanzieren, stellt sich gegen sämtliche bisher diskutierten Bilanzierungskonzeptionen. Zwar ist auch innerhalb verschiedener US-GAAP- bzw. IAS-Vorschriften eine erfolgswirksame *Fair Value*-Bewertung vorgesehen, jedoch bleibt diese regelmäßig (spekulativen) Finanzinstrumenten des Handelsbestandes vorbehalten (vgl. etwa SFAS 52, 80 und 115 oder IAS 25). Die Bilanzierung sichernder Finanzinstrumente soll innerhalb der vorgestellten Konzeptionen mittels eines Hedge-Accounting bewältigt werden, welches üblicherweise - abgesehen vom sog. *Fair Value*-Hedging innerhalb des SFAS 133 - den *Fair Value* betroffener Finanzinstrumente entweder zur Evaluierung bestimmter Bewertungseinheiten heranzieht („deutsches“ Hedge-

449 IASC: Discussion Paper, S.35 [im Original nicht kursiv].

450 IASC: Discussion Paper, S.47 [im Original nicht kursiv].

451 Vgl. IASC: Discussion Paper, S.73.

452 Vgl. IASC: Discussion Paper, S.85.

453 Vgl. IASC: Discussion Paper, S.141.

Accounting) oder zur Ermittlung erfolgsneutraler Abgrenzungen von Wertänderungen benötigt (Deferral Hedge-Accounting). Demgegenüber wurde vom IASC im Rahmen des *Discussion Paper* das Hedge-Accounting grundsätzlich nicht mehr verfolgt. Dies ergab sich zum einen aus dessen Überflüssigkeit vor dem Hintergrund einer generellen *Fair Value*-Bilanzierung<sup>454</sup>, zum anderen wurde sogar auf die Unvereinbarkeit des Hedge-Accounting mit den Regelungsinhalten des *Discussion Paper* ausdrücklich hingewiesen:

„*Deferral hedge accounting [...] is not supportable within the IASC Framework and is not consistent with the principle proposed for recognition [...] and the principle proposed for measurement on initial recognition.*“<sup>455</sup>

Gleichwohl kannte das IASC-*Discussion Paper* in bestimmten Fällen auch eine dem Hedge-Accounting entlehnte, fakultative Bilanzierungsalternative zur reinen *Fair Value*-Bewertung. Änderungen innerhalb des *Fair Value* derjenigen Finanzinstrumente, welche zur Sicherung solcher künftigen Transaktionen eingesetzt werden, die keiner *Fair Value*-Bilanzierung unterliegen, waren erfolgsneutral zu „speichern“ und erst mit der zukünftigen Realisation des gesicherten Geschäfts erfolgswirksam zu behandeln.<sup>456</sup> Unter zukünftigen, nicht „*Fair Value*-fähigen“ Transaktionen dürften wohl in erster Linie Waren(termin)geschäfte zu verstehen gewesen sein.<sup>457</sup> Warum dieser Bereich eine Behandlung innerhalb einer Bilanzierungsvorschrift für *Finanzinstrumente* erfuhr, wird indes nicht klar. Da es sich hier allerdings lediglich um eine bilanzielle Wahlmöglichkeit handelte, ergab sich keine nennenswerte Störung in der grundsätzlichen Systematik des IASC-Diskussionspapiers, *Finanzinstrumente* zu ihrem *Fair Value* zu bilanzieren.

Die jüngste einschlägige Entwicklung innerhalb der IAS übernimmt allerdings (noch ?) nicht die reine *Fair Value*-Bilanzierung, da diese offensichtlich auf breite Zurückhaltung stieß. Der im Juni 1998 veröffentlichte IASC-*Exposure Draft* betreffend die Bilanzierung und Bewertung von Finanzinstrumenten (IAS E 62<sup>458</sup>) näherte sich dementsprechend stärker den einschlägigen bzw. aktuell gestalteten US-

454 Vgl. hierzu detaillierter unter Gliederungspunkt 2.4.1.1.

455 IASC: *Discussion Paper*, S. 136 [im Original nicht kursiv].

456 Vgl. IASC: *Discussion Paper*, S. 158-159.

457 So zu verstehen auch IASC: *Discussion Paper*, S. 153.

458 IASC: IAS E 62.

GAAP-Vorschriften an<sup>459</sup> und wurde mittlerweile (Ende 1998) - ohne nennenswerte Änderungen - als IAS 39 verabschiedet.<sup>460</sup> Nachfolgend werden knapp die wesentlichen Aspekte dieses neuen IAS 39 skizziert:<sup>461</sup>

- IAS 39 fordert die grundsätzliche Bilanzierung von *Financial Assets* (= Finanzaktiva), *Derivatives* (= Finanzderivate) und *Liabilities Held for Trading Purposes* (= Verbindlichkeiten des Handelsbestandes, wie etwa Leerverkäufe) zum *Fair Value*.<sup>462</sup> Die Erfolgswirksamkeit festgestellter *Fair Value*-Änderungen hängt hier davon ab, für welche Zwecke das bewertete Finanzinstrument eingesetzt wird. Dient das Instrument Handelszwecken (*Trading Purposes*), sind Bewertungsergebnisse bzw. -verluste in der Gewinn- und Verlustrechnung zu erfassen, wohingegen Bewertungsergebnisse von nicht zu Handelszwecken eingesetzten Finanzinstrumenten alternativ entweder in der Gewinn- und Verlustrechnung Berücksichtigung finden oder bis zur Beendigung des jeweiligen Engagements offen vom Eigenkapital abgesetzt werden können.<sup>463</sup>
- Von der *Fair Value*-Bilanzierung ausgenommen sind *Held-to-Maturity Investments* (= bis zur Fälligkeit gehaltene Finanzanlagen), ausgereichte Darlehen, eigene Forderungen sowie *Financial Liabilities other than Liabilities Held for Trading Purposes* (dies dürften die meisten Verbindlichkeiten sein). Für diese Finanzinstrumente ist grundsätzlich eine Bilanzierung zu fortgeführten Anschaffungskosten vorgesehen.<sup>464</sup>
- Weiterhin kommt innerhalb des IAS 39 dem Hedge-Accounting nun eine maßgebliche Bedeutung zu, wobei die Unterscheidung in *Fair Value Hedges*, *Cash Flow Hedges* und *Hedges on a Net Investment in a Foreign Entity* stark an die US-amerikanischen Vorgaben des SFAS 133 angelehnt ist.<sup>465</sup>

459 Zur Entwicklung vom IASC-Discussion Paper bis zum IAS E 62 vgl. *Hague, J.*: Financial Instruments: Moving Toward a Measurement Standard, S.6-7; o.V.: Financial Instruments, S.2; o.V.: Financial Instruments [2], S.2; o.V.: IASC: Neuer Exposure Draft angekündigt, S.2344; o.V.: IASC to Consider U.S. Financial Instruments Standards, S.17-18; o.V.: Interim on financial instruments, S.9.

460 Vgl. IASC: IAS 39, Introduction Tz.11.

461 Vgl. umfangreich zu Begriffsabgrenzungen innerhalb des IAS 39 *Scharpf, P.*: Bilanzierung nach IAS 39, S.126-137 u. 284-288.

462 Vgl. IASC: IAS 39, Tz.69 u. 93.

463 Vgl. IASC: IAS 39, Tz.103.

464 Vgl. IASC: IAS 39, Tz.69-70 u. 93. Vgl. detailliert auch *Gebhardt, G./Naumann, T.K.*: Bilanzierung nach IAS 39, S. 1465-1466.

465 Vgl. IASC: IAS 39, Tz.137-165. Zu SFAS 133 vgl. Gliederungspunkt 1.2.2.1.2. Zu Gemeinsamkeiten von IAS 39 und SFAS 133 vgl. *Waldersee, G.*: Bilanzierung von Finanzderivaten, S.251-254.

Schließlich werden allerdings im Rahmen einer internationalen Joint Working Group die ursprünglichen Vorschläge des IASC-*Discussion Paper* aus dem Jahre 1997 weiter bearbeitet, um so in Zukunft die Grundlage für einen ausgereiften und umfassenden Standard zur Bilanzierung von Finanzinstrumenten vorzulegen, in welchem eine (möglichst) reine *Fair Value*-Bilanzierung zum Tragen kommen könnte.<sup>466</sup>

### **1.2.3.2 Kritische Würdigung der IAS-Vorschriften zur Bilanzierung von Finanzinstrumenten aus deutscher Sicht**

Die Vorschriften des IAS 32 zu Informationsangaben über Finanzinstrumente orientieren sich stark an den entsprechenden US-GAAP-Regelungen, so daß auf deren kritische Würdigung verwiesen werden kann.<sup>467</sup> Insgesamt sind aus Sicht des deutschen Handelsrecht umfangreichere Informationen über die vom bilanzierenden Unternehmen kontrahierten originären und derivativen Finanzinstrumente jedenfalls begrüßenswert.

Im Bereich der Bilanzierung und Bewertung von Finanzinstrumenten bieten weder die *Standards* IAS 21 und IAS 25 noch der mittlerweile aufgegebene *Exposure Draft* IAS E 48 neue konzeptionelle Grundlagen gegenüber den bereits diskutierten US-GAAP-Vorschriften sowie gegenüber dem Hedge-Accounting generell. Eine besondere kritische Würdigung scheint daher auch hier redundant.

Die im IASC-*Discussion Paper* von 1997 vorgeschlagene stringente *Fair Value*-Bilanzierung für alle Finanzinstrumente hingegen kann als völlig eigenständige und damit als nicht nur betriebswirtschaftlich, sondern auch vor dem Hintergrund der deutschen Bilanzierung untersuchenswerte Konzeption bezeichnet werden. Aufgrund dessen soll eine genauere Betrachtung dieser reinen *Fair Value*-Bilanzierung von derivativen und originären Finanzinstrumenten im Rahmen eines eigenen Abschnitts<sup>468</sup> vorgenommen werden und nicht nur als Annex zur Darstellung von IASC-Normen erfolgen.

Die diesem *Discussion Paper* nachgelagerte Entwicklung innerhalb des IASC (*Exposure Draft* IAS E 62 sowie IAS 39) bewegt sich indessen auf die aus den US-GAAP bereits bekannten Konzeptionen zu. Eine kritische Würdigung soll hier

<sup>466</sup> Vgl. Pape, J./Breker, N.: Financial Instruments - JWG, S.1-2.

<sup>467</sup> Vgl. hierzu Gliederungspunkt 1.2.2.2.1.

<sup>468</sup> Vgl. Gliederungspunkt 2.

daher nicht stattfinden.

#### 1.2.4 Zusammenfassung

Innerhalb der US-amerikanischen Rechnungslegungsvorschriften für derivative und originäre Finanzinstrumente zeigen sich trotz Inkonsistenz der früheren US-GAAP zwei wesentliche Tendenzen: Zum einen bestehen umfangreiche Angabepflichten für vom bilanzierenden Unternehmen kontrahierte Finanzinstrumente, zum anderen kommt der bilanziellen Bewertung von Finanzinstrumenten mit ihrem *Fair Value* eine immer größere Bedeutung zu. Gleichwohl kennen die einschlägigen Rechnungslegungsvorschriften die Konzeption des Hedge-Accounting, welches in Form des Deferral Hedge-Accounting zu bilanziellen Ansatz- und Bewertungseinheiten führt.

Kritikwürdig an den bestehenden US-GAAP zur Bilanzierung von Finanzinstrumenten ist deren mangelnde Abstraktion sowie deren großer Umfang, was sie als direkte Alternativvorschläge zur aktuellen Vorgehensweise innerhalb des deutschen Handelsrechts grundsätzlich ungeeignet erscheinen läßt. Obgleich auf konzeptioneller Ebene das größere Informationsbestreben der einschlägigen *Accounting Standards* als begrüßenswert angesehen werden kann, zeigt das US-amerikanische Hedge-Accounting - im Ergebnis der deutschen Vorgehensweise ähnlich - Schwächen in Form einer Anfälligkeit gegenüber Ergebnismanipulationen seitens des Bilanzierenden.

Ebenso wie das FASB innerhalb der einschlägigen US-GAAP-Vorschriften empfiehlt das IASC eine umfangreiche Offenlegung bezüglich der vom bilanzierenden Unternehmen kontrahierten Finanzinstrumente. Im Bereich der bestehenden IAS zur Bilanzierung und Bewertung von Finanzinstrumenten zeigt sich abermals eine Verwandtschaft zu den korrespondierenden US-amerikanischen Vorschriften; gleichzeitig ergeben sich aber auch Anwendungsmöglichkeiten für deutsche Bilanzierungsgepflogenheiten. Hingegen verließ ein *Discussion Paper* des IASC aus dem Jahre 1997 die bislang bekannten konzeptionellen Pfade, indem es eine konsequent erfolgswirksame *Fair Value*-Bilanzierung sowohl für originäre als auch für derivative Finanzinstrumente forderte. Der jüngste einschlägige IAS nähert sich allerdings den - weniger stringenten - Vorgaben der US-GAAP an.



## 2 Die reine Fair Value-Bilanzierung als international motivierte Methode zur bilanziellen Behandlung derivativer und originärer Finanzinstrumente

### 2.1 Vorbemerkungen

In der Entwicklung der US-GAAP- bzw. IAS-Normen zeigt sich innerhalb der externen Rechnungslegung eine Tendenz zur Marktbewertung von Finanzinstrumenten.<sup>469</sup>

Die Bezeichnung der im folgenden betrachteten *Fair Value*- bzw. Marktwert-Bilanzierung<sup>470</sup> als „reine“ *Fair Value*-Bilanzierung erfolgt aus zwei Gründen: Zum einen versteht sich diese Konzeption als Vorgehensweise, die alle - d.h. sowohl originäre als auch derivative - Finanzinstrumente umfaßt, zum anderen verlangt diese Konzeption die **unmittelbare Erfolgswirksamkeit** von Veränderungen innerhalb des *Fair Value*/Marktwerts der bilanzierten Finanzinstrumente.

Damit entspricht die nachfolgend zu untersuchende reine *Fair Value*-Bilanzierung grundsätzlich der Vorgehensweise des IASC-*Discussion Paper* aus dem Jahre 1997, wobei sich aufgrund weniger vom IASC seinerzeit vorgeschlagener Wahlrechte Abweichungen ergeben können. In solchen Fällen wird im folgenden zugunsten einer Analyse der klaren und eindeutigen Grundkonzeption von einer gesonderten Betrachtung der IASC-Vorschläge Abstand genommen.<sup>471</sup>

<sup>469</sup> Vgl. *Ordelheide, D.*: Marktwertbilanzierung von Finanzinstrumenten, S.612.

<sup>470</sup> Diese Begriffe werden nachfolgend synonym verwendet. Bei *Achleitner, A.-K./Behr, G.*: IAS, S.130 findet sich die Bezeichnung *Fair Value-Accounting*. Von *Mark-to-Market-Accounting* spricht *Scheffler, J.*: *Hedge-Accounting*, S.128.

<sup>471</sup> Unabhängig von der Entwicklung innerhalb des IASC wird in der deutschen Literatur eine der reinen Marktwertbilanzierung vergleichbare Konzeption zur Bilanzierung originärer und derivativer Finanzinstrumente bislang vorgeschlagen von *Mauritz, P.*: *Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung derivativer Finanzinstrumente*, S.102ff. und aufbauend hierauf von *Herzig, N./Mauritz, P.*: *Grundkonzeption einer Marktbewertungspflicht*, S.1-14 sowie von *Herzig, N.*: *Derivatebilanzierung und GoB-System*, S.39-48. Auch *Steiner, M. u.a.*: *Konzepte der Rechnungslegung*, S.542, empfehlen, „die ablehnende Haltung zur Marktbewertung im Jahresabschluß kritisch“ zu „überdenken“ [im Original kursiv]. Vgl. ähnlich *Scheffler, J.*: *Hedge-Accounting*, S.134.

Eine Auseinandersetzung mit allgemeinen, d.h. unabhängig vom Spezialproblem der Bilanzierung von Finanzinstrumenten bestehenden Vor- und Nachteilen der Bilanzierung zu Marktwerten gegenüber der Bilanzierung gemäß Anschaffungskosten- bzw. Niederstwertprinzip findet sich bei *Ballwieser, W./Kühner, C.*: *Rechnungslegungsvorschriften*, S.93-101 sowie im Überblick bei *Ballwieser, W.*: *Ökonomische Analyse des Bilanzrechts*, S.520-522. Ablehnend gegenüber Marktwerten im internen und externen Rechnungswesen äußern sich *Schildbach, T.*: *Zeitwertbilanzierung*, S.586-591 und *Schneider, D.*: *Marktwertorientierte Unternehmensrechnung*, S.1473-1478.

## 2.2 Fair Value und Marktwert

An verschiedenen Stellen klangen die definitorischen Berührungspunkte zwischen *Fair Value* und Marktwert bereits an und sollen nun nochmals systematisch dargestellt werden.

Der *Fair Value* ist derjenige Wert einer bestimmten Position - dies muß nicht zwangsläufig ein Finanzinstrument sein -, „der im Geschäftsverkehr zwischen sachverständigen und vertragswilligen Vertragspartnern unter Marktbedingungen erzielbar ist“.<sup>472</sup> Der *Fair Value* stellt folglich den Wert dar, den ein fremder Dritter zur Übernahme eines Vermögensvorteils zu zahlen bereit wäre bzw. der ihm zur Übernahme eines Vermögensnachteils gezahlt werden müßte: „*Fair value is the amount for which an asset could be exchanged, or a liability settled, between knowledgeable, willing parties in an arm's length transaction*“.<sup>473</sup> Der *Fair Value* entspricht damit dem beizulegenden Wert<sup>474</sup>, der auch innerhalb der deutschen Rechnungslegung für die Bilanzierung von Vermögensgegenständen und Verbindlichkeiten beachtlich ist.<sup>475</sup>

Besteht ein Markt für die zu bewertende Position, so läßt sich deren *Fair Value* direkt als Marktwert entnehmen (direkte Marktbewertung, Mark-to-Market).<sup>476</sup> Eine solche *Fair Value*-Ermittlung bereitet keine nennenswerten Schwierigkeiten. Viele Positionen verfügen allerdings nicht über einen derartigen Standardisierungsgrad (vgl. z.B. OTC-Finanzderivate), so daß der *Fair Value* kein direkt als Marktwert „ablesbares“ Datum darstellt. Gleichwohl bildet die Existenz einer hoch entwickelten Standardisierung keine notwendige Voraussetzung zur Ermittlung eines *Fair Value*, solange nur eine Marktgängigkeit der Position vorliegt und ein Markt besteht, der die erforderlichen Parameter zur Bewertung der fraglichen Position bereitstellt (indirekte Marktbewertung, Mark-to-Model<sup>477</sup>).<sup>478</sup>

Insgesamt wird der Charakter des *Fair Value* als ein Marktwert im weiten Sinne

472 Wollmert, P./Achleitner, A.-K.: Konzeptionelle Grundlagen der IAS-Rechnungslegung, S.252.

473 IASC: IAS 32, Tz.5 [im Original nicht kursiv] = IASC: IAS E 62, Tz.11 = IASC: IAS 39, Tz.8. Vgl. auch Wiedmann, H.: Fair Value, S.781; Menn, B.-J.: IAS 32, Tz.30.

474 Vgl. Menn, B.-J.: IAS 32, Tz.30. Den *Fair Value* als Tageswert übersetzt Lorenz, V.: Bilanzierung von Finanzinstrumenten in den USA, S.102.

475 So in § 253 Abs.2 u. 3 HGB.

476 So z.B. die Kurse börsennotierter Aktien und Rentenpapiere oder der Eurex-Optionen.

477 Zu den Schwierigkeiten, die ein Mark-to-Model bereiten kann, vgl. Gliederungspunkt 2.6.4.

478 Zum Verhältnis zwischen *Fair Value* und Marktwert vgl. Achleitner, A.-K./Behr, G.: IAS, S.130.

deutlich, da die per definitionem zu beantwortende Frage, welcher beizulegende Wert von einem potentiellen Vertragspartner erzielbar bzw. an diesen zu leisten wäre, stets gedanklich eine Markthandlung zugrunde legt. Der *Fair Value* als Marktwert im weiten Sinne kann dann unterteilt werden in einen Marktwert im engen Sinne (als *direkt* einem Markt zu entnehmender Wert) einerseits und in einen Modellwert (als durch Bewertung einem Markt *indirekt* zu entnehmender Wert) andererseits.<sup>479</sup>

Innerhalb der gängigen Marktwert- bzw. *Fair Value*-Definitionen bleibt regelmäßig das Bonitätsrisiko unberücksichtigt.<sup>480</sup> Dieses verfügt jedoch für die meisten Finanzinstrumente zweifelsfrei über einen wertbestimmenden Charakter und wird bei der Bemessung eines Marktwertes im engen Sinne (= direkt dem Markt entnehmbarer Wert) auch vom Markt selbst in das Bewertungskalkül einbezogen (so hängen beispielsweise die Kurswerte von Fremdkapitaltiteln u.a. von der Bonität des Emittenten ab). Daher ist ebenfalls im Hinblick auf einen durch *Modellbewertung* erlangten Marktwert eine quantifizierende Einbeziehung etwaiger Bonitätsrisiken zu fordern.<sup>481</sup> Die nachfolgend verwendeten Termini Marktwert bzw. *Fair Value* verstehen sich daher als das Bonitätsrisiko beinhaltende Wertbegriffe.

### 2.3 Buchungstechnische Funktionsweise der reinen Fair Value-Bilanzierung

Innerhalb der Darstellung des IASC-*Discussion Paper* zur Bilanzierung von Finanzinstrumenten wurde bereits auf die Kernpunkte einer reinen *Fair Value*-Bilanzierung hingewiesen. Dennoch ist eine genauere Schilderung der bilanziellen Vorge-

479 Wenn im folgenden die Begriffe Marktwert bzw. Marktbewertung ohne nähere Eingrenzung Verwendung finden, ist von einem Marktwert im weiten Sinne (= *Fair Value*) auszugehen. Überdies hat sich gerade in der deutschsprachigen Literatur dieses breite Verständnis des Marktwertes durchgesetzt (vgl. exemplarisch *Wenk, M.O.*: Marktwert im Rechnungswesen, S.6-20).

480 Vgl. etwa IASC: *Discussion Paper*, S.121. Dort werden zwar verschiedene wertbeeinflussende Determinanten des Marktrisikos behandelt, Bonitätsrisiken bleiben indes unberücksichtigt. Ähnlich auch *Wenk, M.O.*: Marktwert im Rechnungswesen, S.20ff., welcher hinsichtlich der Bestimmung von Marktwerten nur auf Marktrisiken verweist. Aus Vereinfachungsgründen explizit ausgeklammert wird das Insolvenzrisiko von *Pross, A.C.*: Swap, Zins und Derivat, S.27.

481 Zur de lege lata bei der bilanziellen Bewertung erforderlichen Beachtung von Bonitätsrisiken vgl. beispielsweise *Breker, N.*: Optionsrechte und Stillhalterverpflichtungen, S.151-152 u. 190-194; *Grünwald, A.*: Finanzterminkontrakte im handelsrechtlichen Jahresabschluß, S.229 u. 250; *Karrenbauer, M.* in: Küting/Weber, § 253 HGB, Tz.59-64; *Melwig, W.*: Niedrigere Tageswerte, Tz.73-74. Allgemein zum Verhältnis von Bonitäts- und Marktrisiko vgl. *Bieg, H./Rabel, M.*: Devisen- und Zinstermingeschäfte in Bankbilanzen, S.263-264.

hensweise i.S.d. IASC-Vorschläge als Grundlage für eine spätere konzeptionelle Analyse aus Sicht des deutschen Bilanzrechts notwendig. Hierbei sind vier „Zeitpunkte“ während des finanzinstrumentellen Engagements eines Unternehmens bilanziell besonders beachtlich:

- Abschluß des zugrunde liegenden Finanzgeschäfts,
- Bilanzstichtage während der Laufzeit des Finanzinstruments,
- Zahlungszeitpunkte während der Laufzeit des Finanzinstruments sowie
- Beendigung des finanzinstrumentellen Engagements.<sup>482</sup>

### 2.3.1 Bilanzierung bei Beginn eines finanzinstrumentellen Engagements

Die Abbildung eines Finanzinstruments zum *Fair Value* im Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses („Anschaffung“) ist grundsätzlich ohne größere Schwierigkeiten möglich, sofern die zugrunde liegende Transaktion zu marktüblichen Konditionen abgeschlossen wurde und an das fragliche Finanzinstrument keine „instrument-fremden“ Ansprüche oder Verpflichtungen geknüpft sind.<sup>483</sup> In diesen (Regel-) Fällen ist das Finanzinstrument klar identifizierbar, und es kann die Vermutung gelten, daß die Anschaffungskosten den *Fair Value* im Anschaffungszeitpunkt widerspiegeln. Sollten jedoch die Anschaffungskosten für ein bestimmtes Finanzinstrument nicht dessen *Fair Value* entsprechen, so verlangt eine konsequente Marktbewertung die unmittelbare, erfolgswirksame Neubewertung des Finanzinstruments. Hintergrund einer solchen Situation könnten beispielsweise marktabweichende Konditionen zwischen verbundenen Unternehmen oder der Tausch eines unterbewerteten (stille Reserven enthaltenden) Finanzinstruments gegen ein anderes Finanzinstrument sein. Ferner ist im Rahmen der reinen *Fair Value*-Bilanzierung für die Behandlung eines Finanzinstruments dessen Einsatzzweck (Spekulation oder Hedging) unbeachtlich.

---

<sup>482</sup> Diese unterschiedlichen Zeitpunkte sind keineswegs nur für eine *Fair Value*-Bilanzierung erheblich, sondern unabhängig von der gewählten Bilanzierungskonzeption stets besonders zu würdigen. Aus Sicht der in Deutschland für verschiedene Finanzinstrumente bislang praktizierten Bilanzierung wählen ein ähnliches Unterteilungsschema beispielsweise *Bertsch, A./Kärcher, R.*: Derivative Instrumente im Jahresabschluß, S.661-672; *Breker, N.*: Optionsrechte und Stillhalterverpflichtungen, S.47-123; *Jutz, M.*: Finanzinnovationen, Tz.806-855; *KPMG (Hrsg.)*: Financial Instruments, S.93-116.

Des weiteren versteht sich die nachfolgende Darstellung als grundsätzliche Beschreibung der Funktionsweise einer *Fair Value*-Bilanzierung, welche hier aus den Kernvorgaben des einschlägigen IASC-Discussion Paper entwickelt wird.

<sup>483</sup> Vgl. IASC: Discussion Paper, S.74.

Mit einer *Fair Value*-Bewertung zwangsläufig verknüpft ist auch ein *Bilanzausweis* im Falle solcher Finanzinstrumente, bei denen aus Sicht des Abschlußzeitpunkts Ansprüche und Verpflichtungen während der Laufzeit einander nicht ausgeglichen gegenüberstehen. Hierunter fallen naturgemäß sowohl originäre Finanzinstrumente, die eine Anspruchsposition, d.h. ein Aktivum, verkörpern (z.B. erworbene Eigen- oder Fremdkapitaltitel, ausgereichte Darlehen, Bankguthaben), als auch originäre Finanzinstrumente mit Verpflichtungscharakter (z.B. emittierte Fremdkapitaltitel, aufgenommene Darlehen, kurzfristige Verbindlichkeiten). Ebenso gilt dies für asymmetrische Finanzderivate wie Optionen und Zinsbegrenzungsvereinbarungen sowohl aus Sicht des Berechtigten (Aktivum) als auch aus Sicht des Stillhalters (Passivum).

Die Bewertung zum *Fair Value* kann jedoch einen *Bilanzausweis* dann verhindern, wenn sich zum Abschlußzeitpunkt Ansprüche und Verpflichtungen aus Finanzinstrumenten ausgeglichen gegenüberstehen. Dies betrifft alle zu aktuellen Marktkonditionen abgeschlossenen symmetrischen Finanzderivate wie etwa Futures, Forwards oder Swaps, da diese regelmäßig im Moment der Kontraktion einen Marktwert von null aufweisen.<sup>484</sup> Um das Engagement in solchen Finanzderivaten dennoch aus der Bilanz ersehen zu können, käme eventuell ein „Erinnerungs“-Ansatz zu null Geldeinheiten in Betracht.<sup>485</sup> Erforderlich ist jedenfalls die Erfassung innerhalb einer Nebenbuchhaltung.

### 2.3.2 Bilanzierung an den folgenden Bilanzstichtagen

Auch zum Jahresabschlußstichtag erfolgt ein Ausweis aller vom Unternehmen kontrahierten *aktiven* und *passiven* Finanzinstrumente in der Bilanz. Die Finanzinstrumente sind erfolgswirksam mit ihrem *Fair Value* (neu) zu bewerten, was neben dem Bilanzansatz zum *Fair Value* zur Folge hat, daß die Differenzbeträge zwischen dem Wert des letzten Bilanzstichtages bzw. dem Wert zum Zeitpunkt des jeweiligen Geschäftsabschlusses volle Ergebniswirksamkeit und somit - von Einschränkungen wie etwa der Bildung der gesetzlichen Rücklage<sup>486</sup> abgesehen -

<sup>484</sup> Vgl. beispielsweise Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.405 u. 452.

<sup>485</sup> Von Relevanz ist diese Problematik ohnehin nur dann, wenn Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses und Bilanzstichtag zusammenfallen, da nach Geschäftsabschluß regelmäßig von einer Marktwertänderung des Finanzderivates auszugehen ist.

<sup>486</sup> Vgl. § 150 AktG.

auch volle Ausschüttungswirksamkeit entfalten können.

Die Ermittlung des *Fair Value* erfolgt im bereits beschriebenen Sinne als direkte „Informationsentnahme“ aus dem Markt (Mark-to-Market) oder indirekt mittels eines Hilfsverfahrens (Mark-to-Model). Durch die grundsätzliche Neubewertung ist es im Falle von Finanzderivaten überdies möglich, daß sich im Vergleich zum letzten Bewertungszeitpunkt ein ursprünglich positiver *Fair Value* in einen negativen *Fair Value* umgekehrt hat (z.B. wenn ein Zinsswap zukünftige Auszahlungsüberschüsse anstelle der zum letzten Bewertungszeitpunkt angenommenen Einzahlungsüberschüsse erwarten läßt) oder vice versa. Die bilanzielle Antwort innerhalb der umfassenden Systematik des IASC-*Discussion Paper* wäre dann ein Wechsel des Finanzinstruments von einem *Financial Asset* zu einer *Financial Liability* (bzw. umgekehrt). Schließlich ergeben sich bei bestimmten derivativen Finanzinstrumenten natürliche *Fair Value*-Grenzen. So kann etwa die auf der Passivseite ausgewiesene Stillhalterposition aus geschriebenen Optionen keinen Marktwert über null annehmen, d.h. sich nicht in ein Aktivum umkehren. Ebenso kann das auf der Aktivseite ausgewiesene Optionsrecht keinen unter null liegenden Marktwert erreichen und sich so in ein Passivum verwandeln.<sup>487</sup> Bei anderen Derivaten wiederum wird eine explizite Neubewertung nicht notwendig sein, da der ihnen zugrunde liegende Mechanismus eine laufende Anpassung an den Marktwert gewährt (so z.B. im Falle von Futures, für welche sich die belasteten bzw. gutgeschriebenen Variation Margins an der Marktwertentwicklung orientieren<sup>488</sup>).

### 2.3.3 Bilanzierung von Zahlungen während der Laufzeit

Viele Finanzinstrumente beinhalten Zahlungen während ihrer Laufzeit (nicht gemeint sind hier Zahlungen zugrunde liegender Kapitalbeträge). Eine Systematisierung solcher Zahlungen läßt sich wie folgt vornehmen:

- Dem Grunde und der Höhe nach regelmäßige Zahlungen (z.B. Zinszahlungen aus Fremdkapitaltiteln),
- dem Grunde, aber nicht der Höhe nach regelmäßige Zahlungen (z.B. Dividendengutschriften, Zahlungen zum Fälligkeitszeitpunkt bei Zinsswaps oder Forward

<sup>487</sup> Diese Erkenntnis ergibt sich zwangsläufig aus den Risikoprofilen eines Optionsengagements für den Stillhalter bzw. den Optionsberechtigten. Vgl. hierzu beispielsweise *Schäfer, K.: Einsatz und Bewertung von Optionen und Futures*, S.48-51.

<sup>488</sup> Vgl. etwa *Berendes, M.: Bedeutung des Marking to Market*, S.114-118.

Rate Agreements) sowie

- weder dem Grunde noch der Höhe nach regelmäßige Zahlungen (z.B. Variation Margins bei Futures).

Diese Zahlungsarten können aus Sicht eines bilanzierenden Unternehmens sowohl Zufluß- als auch Abflußcharakter besitzen und sind allesamt unmittelbar erfolgswirksam zu behandeln; mögliche (teilweise) erfolgswirksame Antizipationen solcher Zahlungen durch Marktbewertung zum letzten Bilanzstichtag werden durch erfolgswirksame Neubewertung zum nächsten Bilanzstichtag ausgeglichen. Die sofortige Erfolgswirksamkeit solcher empfangener sowie geleisteter Zahlungen läßt sich allerdings der Konzeption der *Fair Value*-Bilanzierung nicht direkt entnehmen, sondern ergibt sich vielmehr indirekt aus der gemäß einer konsequenten *Fair Value*-Bilanzierung zu folgernden Ablehnung der denkbaren Erfassungsalternativen:

Eine erste Alternativbehandlung bestünde in der imparitätischen Erfassung von Zahlungszugängen einerseits und Zahlungsabgängen andererseits. Für dem Grunde nach regelmäßige Zahlungen, denen eine Vergangenheitsorientierung zu eigen ist (z.B. Zinszahlungen, Ausgleichszahlungen), erscheint diese Behandlung nicht vertretbar. Hier ließe sich bereits innerhalb der konservativen Bilanzierung nach deutschem Handelsrecht kein Argument für eine Verweigerung der Erfolgswirksamkeit zugeflossener Zahlungen erkennen. Vielmehr sind solche Zahlungszuflüsse geradezu klassische Beispiele der Erfüllung des Realisationsprinzips gemäß § 252 Abs. 1 Nr. 4 HGB. Es ist daher nicht zu vermuten, daß das IASC-*Discussion Paper*, welches mittels der vorgeschlagenen reinen *Fair Value*-Bilanzierung sogar bloße Bewertungsgewinne erfolgswirksam behandelt wissen will, hier eine imparitätische Behandlung befürworten würde. Eine imparitätische Behandlung von Zahlungszuflüssen und -abflüssen ließe sich indessen auch für dem Grunde nach unregelmäßige Zahlungen (z.B. im Falle von Futures: Erfolgswirksamkeit geleisteter Variation Margins, Erfolgsneutralität erhaltener Variation Margins) vor dem Hintergrund einer konsequenten *Fair Value*-Bewertung nicht rechtfertigen, sofern durch solche Zahlungen Marktwertänderungen in sofortige Liquiditätswirksamkeit transformiert werden;<sup>489</sup> die erfolgswirksame Erfassung von Marktwertänderungen

---

<sup>489</sup> Zur Interdependenz zwischen Variation Margins und Marktwerten bei Futures vgl. etwa Scharpf, P./Epperlein, J.K.: Rechnungslegung und interne Kontrolle, S.155 sowie Uszczapowski, I.: Optionen und Futures verstehen, S.197-199. Vgl. auch Berendes, M.: Bedeutung des Marking to Market, S.114-118.

ist jedoch gerade ein fundamentaler Bestandteil der *Fair Value*-Bilanzierung.<sup>490</sup>

Als weitere Alternative zur erfolgswirksamen Erfassung von während der Laufzeit eines Finanzinstruments anfallenden Zahlungen bliebe eine erfolgsneutrale Abgrenzung, gekoppelt mit einer anschließenden „sachgerechten“ erfolgswirksamen Auflösung. Als Auflösungskriterien wären etwa die Restlaufzeit des Finanzinstruments oder dessen Einsatzzweck naheliegend. Die *Restlaufzeit* des Finanzinstruments ist jedoch im Falle vergangenheitsorientierter Zahlungen mit Abgeltungscharakter (z.B. Zinsen) als Grundlage zur erfolgswirksamen Auflösung abgegrenzter Zahlungen ungeeignet; andererseits gilt bei marktwertorientierten Zahlungen (z.B. Variation Margins) die oben genannte Erfolgswirksamkeit qua Marktwertänderung ungeachtet einer bestehenden Restlaufzeit. Unter Beachtung des finanzinstrumentellen *Einsatzzwecks* böte sich das Deferral Hedge-Accounting an, welches u.a. die aus sichernden Finanzinstrumenten fließenden Zahlungen innerhalb der gesicherten Position erfaßt (falls dieses Grundgeschäft bereits bilanziell existent ist) oder Zahlungen bis zur Realisation eines zukünftigen Grundgeschäfts erfolgsneutral aufspeichert. Indes wäre ein solches Deferral Hedge-Accounting ebenfalls unvereinbar mit einer reinen *Fair Value*-Bilanzierung - nicht allein aufgrund der ausdrücklichen Ablehnung durch das IASC-*Discussion Paper*<sup>491</sup>, sondern weil durch ein Deferral Hedge-Accounting die Bilanzierung des Grundgeschäfts nicht mehr zum *Fair Value* erfolgen könnte.

### 2.3.4 Bilanzierung bei Beendigung eines finanzinstrumentellen Engagements

Die Möglichkeiten der Beendigung des Engagements in finanzinstrumentellen Geschäften unterscheiden sich je nach Charakter des jeweils betrachteten Finanzinstruments. Ohne Anspruch auf eine vollständige Darstellung<sup>492</sup> lassen sich nach einer ersten Systematisierung für unterschiedliche Arten von Finanzinstrumenten folgende Möglichkeiten zur Beendigung eines Engagements sowie deren Behandlung entsprechend dem Grundgedanken der *Fair Value*-Bilanzierung herausarbeiten.<sup>493</sup>

490 Dies verdeutlicht insbesondere der Vorschlag des IASC: „All gains and losses arising from changes in the fair value of financial assets and financial liabilities are income, and should be recognised as income immediately when they arise“ (IASC: Discussion Paper, S.141 [im Original nicht kursiv]).

491 Vgl. IASC: Discussion Paper, S.136.

492 Zur genaueren Betrachtung insbesondere derivativer Zinsinstrumente vgl. Teil III dieser Arbeit.

493 Bezüglich der Beendigung finanzinstrumenteller Engagements bezieht das IASC *Discussion*



• *Originäre Finanzinstrumente: Fremdkapitaltitel*

Unabhängig davon, ob Fremdkapitaltitel eine Vermögens- oder eine Schuldposition darstellen, erfolgt deren natürliche Beendigung durch einen Tilgungsvorgang mit Ablauf der zugrunde liegenden Laufzeit. Vorzeitige Beendigungen sind möglich durch vorgezogene Tilgungen (Passiva), durch Veräußerung (Aktiva) oder durch eine Glattstellung mittels eines geeigneten (derivativen) Gegengeschäfts.

Im Moment einer Tilgung zum Ende der Laufzeit ist eine besondere Ermittlung des *Fair Value* nicht mehr erforderlich, da - sofern eine Tilgung nicht aus Bonitätsgründen oder aus außerhalb des Finanzierungsverhältnisses liegenden Gründen, wie etwa aufgrund eines Transferrisikos, ausgeschlossen ist - der *Fair Value* nun dem Tilgungsbetrag (Nominalbetrag) entsprechen muß.<sup>494</sup> Sollte der Titel zuvor mit einem über (unter) dem Tilgungsbetrag liegenden Wert **aktiviert** gewesen sein, so ist die sich ergebende Differenz aufwandswirksam (ertragswirksam) zu erfassen. Die Tilgung eines zuvor mit einem Buchwert über (unter) dem Tilgungsbetrag **passivierten** Fremdkapitaltitels führt zu einem Differenzbetrag, welcher ertragswirksam (aufwandswirksam) zu erfassen ist. Entsprechend gilt dies auch, sofern Fremdkapitaltitel zu einem Betrag, der vom letzten Bilanzansatz abweicht, *vorzeitig* veräußert bzw. getilgt werden. Eine Beendigung via Glattstellungsgeschäft zeigt die gleichen bilanziellen Konsequenzen.<sup>495</sup>

Wird eine laufende, auch unterjährige Anpassung des Bilanzansatzes an den *Fair Value* praktiziert, können sich insoweit bei Tilgung des Fremdkapitaltitels keine erfolgswirksamen Differenzen mehr ergeben.

• *Originäre Finanzinstrumente: Eigenkapitaltitel*

Eigenkapitaltiteln ist zu eigen, daß diese nicht über eine bestimmte Laufzeit verfügen, sondern zeitlich unbeschränkt bzw. bis zur Liquidation der Gesellschaft, an welcher eine Beteiligung gehalten wird, existieren. Demnach kommt eine Beendigung des Engagements in einem Eigenkapitaltitel grundsätzlich nur durch Veräußerung oder eventuell durch Glattstellung mittels eines geeigneten (deriva-

---

*Paper* nicht näher Stellung, so daß die nachfolgenden Schilderungen allgemein aus der *Fair Value*-Bilanzierung abzuleiten sind.

494 Als Beleg hierfür möge die Beobachtung dienen, daß börsengängige Fremdkapitaltitel in der Zeit unmittelbar vor Tilgung regelmäßig zu *pari* notieren. Im Falle nicht börsennotierter Fremdkapitaltitel, welche folglich finanzmathematisch zu bewerten sind, ergibt sich zum Zeitpunkt der Tilgung ein Barwert, der dem Nominalbetrag entspricht.

495 Die Möglichkeiten zur Beendigung eines finanzinstrumentellen Engagements durch verschiedene Spielarten glattstellender Gegengeschäfte werden ausführlicher unter Gliederungspunkt 2.6.4.4 untersucht.

tiven) Gegengeschäfts in Betracht. Hierbei ist die Differenz zwischen dem Veräußerungspreis (Glattstellungspreis) und dem letzten bilanziellen Wert des Titels erfolgswirksam zu erfassen.

Eine laufende unterjährige Neubewertung zum *Fair Value* hat zum Zeitpunkt der Veräußerung keine erfolgswirksame Differenz zur Folge.

• *Derivative Finanzinstrumente mit symmetrischer Risikoverteilung*

Die Beendigung derivativer Finanzinstrumente mit symmetrischer Verteilung des Marktrisikos auf beide kontrahierenden Parteien<sup>496</sup> ergibt sich regelmäßig zum Ende der Laufzeit (Endfälligkeit), jedoch sind auch vorzeitige zivilrechtliche Auflösungen (Close-Out) sowie wirtschaftliche Beendigungen (Glattstellung durch Gegengeschäft) möglich.<sup>497</sup>

Unabhängig vom jeweiligen Mechanismus der Beendigung eines symmetrischen Finanzderivates resultieren - eine Abwicklung zu den unter fremden Dritten üblichen (Markt-)Konditionen vorausgesetzt - zu leistende oder zu empfangende Zahlungen stets aus dem sich zum Stichtag von Endfälligkeit / Close-Out / Glattstellung ergebenden *Fair Value* des Instruments. Sofern eine konsequente *Fair Value*-Bilanzierung praktiziert wurde, führt die Abwicklung bei Beendigung des Geschäfts demnach nicht zu erfolgswirksam zu erfassenden Differenzen zwischen letztem Bilanzwert und *Fair Value* zum Zeitpunkt der Beendigung. Anderenfalls ist der Differenzbetrag zwischen Buchwert und aktuellem *Fair Value* erfolgswirksam zu erfassen.

• *Derivative Finanzinstrumente mit asymmetrischer Risikoverteilung*

Im Unterschied zu symmetrischen Finanzderivaten wird bei Instrumenten mit asymmetrischer Verteilung des Marktrisikos<sup>498</sup> eine der involvierten Parteien (Stillhalter) mit einer unbegrenzten Risikoposition konfrontiert, während das Verlustrisiko der anderen Partei (Berechtigter) auf eine von ihr gezahlte Prämie begrenzt bleibt.<sup>499</sup>

Die Möglichkeiten für den **Berechtigten** zur Beendigung des Geschäfts bestehen in einer vorzeitigen Veräußerung seiner durch Prämienzahlung erworbenen Rechtsposition, per Glattstellungsgeschäft sowie - je nach Marktentwicklung des

496 Dies sind insbesondere Swaps sowie standardisierte und nicht standardisierte Termingeschäfte.

497 Vgl. etwa *Dresdner Bank (Hrsg.): Zinsmanagement*, S.18; *Uszczapowski, I.: Optionen und Futures verstehen*, S.193-194.

498 Hier kommen vor allem Optionen und Zinsbegrenzungsvereinbarungen in Betracht.

499 Vgl. z.B. *Uszczapowski, I.: Optionen und Futures verstehen*, S.60 u. 65.

dem Finanzderivat zugrunde liegenden Basiswertes - in der Ausübung oder im Verzicht auf die Ausübung seines erworbenen Rechtes.

Für die bilanzielle Behandlung einer **vorzeitigen Veräußerung** oder einer **Glattstellung** der Rechtsposition zu Marktkonditionen kann sinngemäß das oben zur vorzeitigen Veräußerung von originären Finanzinstrumenten Festgestellte gelten.

Die **Ausübung des erworbenen Rechts** führt bei konsequenter, auch unterjähriger *Fair Value*-Bilanzierung zu keinem erfolgswirksamen Tatbestand: Die erworbene Rechtsposition ist bereits mit ihrem *Fair Value* bewertet und hat somit bereits die Ausübungstransaktion (z.B. Kauf oder Verkauf eines Basiswertes oder Zahlung eines Differenzbetrages) vor dem Hintergrund der aktuellen Marktbedingungen antizipiert. Ist die bestehende Rechtsposition noch nicht mit ihrem aktuellen *Fair Value* bilanziert, so ergibt sich bei Ausübung ein erfolgswirksamer Effekt in Höhe der Differenz zwischen dem letzten bilanziellen Wert des Rechts und dem Marktwert des Basiswertes bzw. der Zahlung.

Der **Verzicht auf die Ausübung** seiner Rechtsposition (Verfall) ist dann zu erwarten, wenn sich eine Ausübung aufgrund der aktuellen Marktsituation für den Berechtigten als ökonomisch sinnlos darstellt. Sofern die bestehende Rechtsposition bereits mit ihrem *Fair Value*, in diesem Falle von null, bilanziert ist, ergibt sich keine Erfolgswirksamkeit. Eine mit noch positivem *Fair Value* bilanzierte Rechtsposition hingegen ist erfolgswirksam auszubuchen.

Dem **Stillhalter** steht zur vorzeitigen Beendigung seiner Verpflichtungsposition, welche sich bei Geschäftsabschluß in einer vom Berechtigten empfangenen Prämie und während der Laufzeit im (negativen) Marktwert ausdrückt, die Glattstellung zur Verfügung. Bei Verzicht auf eine Glattstellung ist die Situation des Stillhalters zur Endfälligkeit von der Verhaltensweise des Berechtigten abhängig (Ausübung oder Verfall).

Eine **Glattstellung** durch ein Gegengeschäft hat zur Folge, daß der Stillhalter neben seiner bisherigen Verpflichtung nun zusätzlich über eine Anspruchsposition als Berechtigter aus dem Glattstellungsgeschäft verfügt, welche ihrerseits zum *Fair Value* zu bilanzieren ist.

Sofern die Stillhalterverpflichtung bereits mit ihrem *Fair Value* bilanziert ist, führt die **Ausübung der Rechtsposition** durch den Berechtigten nicht zu einer Erfolgswirksamkeit beim Stillhalter. Die Ausübung bedeutet für den Stillhalter die Abnahme oder die Lieferung eines Basiswertes oder die Leistung einer

Ausgleichszahlung vor dem Hintergrund der aktuellen Marktsituation. Dies wurde durch eine *Fair Value*-Bilanzierung seiner Verpflichtung bereits antizipiert, wohingegen ein noch unter dem aktuellen *Fair Value* liegender Bilanzansatz der Verpflichtungsposition bei Ausübung seitens des Berechtigten einen aufwandswirksamen Effekt verursacht.

Entscheidet sich der Berechtigte dafür, seine **Rechtsposition verfallen zu lassen**, endet das Geschäft ohne weitere Leistungen des Stillhalters. Letzterer kann nun eine eventuell noch bilanziell ausgewiesene Verpflichtungsposition erfolgswirksam auflösen. Sofern eine laufende Anpassung an den *Fair Value* stattfand, ergibt sich allerdings keine erfolgswirksame Buchung.

## **2.4 Begründung der reinen Fair Value-Bilanzierung**

Der letzte Gliederungspunkt verdeutlichte die Wirkungsweise der reinen *Fair Value*-Bilanzierung zu den verschiedenen neuralgischen Zeitpunkten eines finanzinstrumentellen Engagements und war somit der „technischen“ Seite der reinen *Fair Value*-Bilanzierung gewidmet. Nachfolgend werden nun die wesentlichen konzeptionellen Argumente für die Anwendung einer erfolgswirksamen Marktwertbilanzierung vorgestellt.

### **2.4.1 Einschränkung subjektiver Gestaltungsspielräume des Bilanzierenden**

#### **2.4.1.1 Verzicht auf ein Hedge-Accounting**

Ein eindeutiger und wesentlicher Vorteil der Anwendung einer reinen *Fair Value*-Bilanzierung aller Finanzinstrumente liegt in der Möglichkeit, auf ein Hedge-Accounting gänzlich zu verzichten.<sup>500</sup> Dieser Vorteil resultiert aus dem Phänomen, daß der Bilanzansatz aller Finanzinstrumente mit ihrem *Fair Value* die explizite Bildung bilanzieller Hedges und deren anschließende kompensierende Bewertung unnötig werden läßt. Das bedeutet keinesfalls die Überflüssigkeit der Bildung von Hedges im Rahmen der unternehmensinternen Risikosteuerung und -kontrolle, vielmehr werden sichernde - und ebenso spekulative - Positionen mittels der bilanziellen Marktbewertung aller Finanzinstrumente auf Ebene der externen

<sup>500</sup> Vgl. auch Breker, N.: Optionsrechte und Stillhalterverpflichtungen, S.237 u.242; Gebhardt, G.: Probleme der bilanziellen Abbildung von Finanzinstrumenten, S.578; Mauritz, P.: Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung derivativer Finanzinstrumente, S.108-109; Scheffler, J.: Hedge-Accounting, S.128; Sprißler, W.: Derivategeschäft und Bilanzierung, S.381.

Rechnungslegung automatisch in hinreichendem Maße berücksichtigt. Aufgrund der *Fair Value*-Bewertung ergibt sich zwangsläufig sowohl eine Kompensation gegenläufiger Wertentwicklungen und damit eine adäquate Bilanzierung faktisch bestehender Absicherungen als auch die adäquate Bilanzierung der nicht „ausgeglichenen“ Beiträge spekulativer Positionen. Letztlich kann auch die reine *Fair Value*-Bilanzierung „als Bildung einer Bewertungseinheit“ begriffen werden, bei der alle originären und derivativen Finanzinstrumente zusammengefaßt werden“.<sup>501</sup>

Durch die Möglichkeit eines gänzlichen Verzichtes auf ein Hedge-Accounting schaltet die reine *Fair Value*-Bilanzierung naturgemäß auch die dem Hedge-Accounting immanenten Nachteile aus.<sup>502</sup> Hinsichtlich des Hedge-Accounting deutlicher Prägung bedeutet dies zum einen eine konzeptionelle Verbesserung, da nun Finanzinstrumente durch konsequente Marktwertorientierung ihrem besten Verwendungszweck entsprechend bilanziert werden und nicht mehr bestimmte subjektive Anforderungskriterien erfüllen müssen. Zum anderen werden die Spielräume des Bilanzierenden zur Ergebnismanipulation drastisch eingeschränkt. Auch die aufgezeigten Abgrenzungsschwierigkeiten des Portfolio- und insbesondere des Macro-Hedging entschwinden - die einheitliche Bilanzierung zu Marktwerten benötigt zu ihrer bilanziellen Wirksamkeit keine Zuordnungen der Finanzinstrumente zu bestimmten Gruppen bzw. globalen Risikoklassen.<sup>503</sup> Ebenfalls werden Fehler in der finanzwirtschaftlichen Absicherung - wie z.B. das „doppelte Absichern“ einer Position - offenkundig, da der Marktwert einer zweiten „Absicherung“ unkompensiert verbleibt, wodurch das überflüssige Absicherungsinstrument entsprechend einem spekulativen Finanzinstrument bilanziert wird.

Für das Hedge-Accounting angelsächsischer Prägung (Deferral Hedge-Accounting) bedeutet eine Marktwertbilanzierung vor allem eine konzeptionelle Verbesserung bezüglich der bilanziellen Erfassung von zu antizipativen Hedging-Zwecken eingesetzten Finanzinstrumenten. Überlegungen, wann und wie Finanzinstrumente zur Absicherung zukünftiger Geschäfte zu bilanzieren sind, werden hinfällig, da der

<sup>501</sup> Herzig, N.: Derivatebilanzierung und GoB-System, S.57 [Hervorh. durch d. Verf.].

<sup>502</sup> Zu den Nachteilen des Hedge-Accounting vgl. Gliederungspunkte 1.1.4.4 u. 1.2.2.2.2.

<sup>503</sup> Gerade diese genannten Schwierigkeiten erkennt Schildbach, der zwar eine Marktwertbilanzierung für Finanzinstrumente ablehnt, als Alternative jedoch lediglich vorschlägt: „Da der Risikoausgleich durch das Eingehen geeigneter Gegenpositionen angestrebt wird, ist das Problem [der Bilanzierung von Finanzinstrumenten; Anm. d. Verf.] durch die Lockerung des Einzelbewertungsgrundsatzes zu lösen.“ (Schildbach, T.: Zeitwertbilanzierung, S.591).

Bilanzansatz aller Finanzinstrumente unabhängig von deren Zwecksetzung zum *Fair Value* erfolgt. Die Eindämmung subjektiver Spielräume ergibt sich entsprechend.

Die konzeptionellen Vorzüge der *Fair Value*-Bilanzierung gegenüber dem Hedge-Accounting deutscher Spielart verdeutlicht das folgende Beispiel.

Beispiel<sup>504</sup>

Ein Unternehmen finanziert sich neben dem Einsatz seines Eigenkapitals durch variabel verzinsliche Anleihen (Floater). Um sich gegen das auf der Passivseite bestehende Risiko steigender Zinsen abzusichern, geht das Unternehmen eine Zinsswapvereinbarung zu aktuellen Marktkonditionen ein, bei welcher es Festsatzzinsen zahlt und im Gegenzug variable Zinszahlungen erhält. Auf der Aktivseite hält das Unternehmen festverzinsliche Wertpapiere, welche durch eine Short-Position in Zins-Futures (Verkauf von Zins-Futures) gegen steigende Zinsen abgesichert wurden.

Sofern zum nächsten Bilanzstichtag das Marktzinsniveau gefallen sein sollte, ergäbe eine erfolgswirksame Neubewertung sämtlicher Finanzinstrumente zum *Fair Value* folgendes:

Der Marktwert der emittierten Floater ist gegenüber der Ausgangssituation unverändert<sup>505</sup>. Hingegen ergibt sich ein aus Sicht des Unternehmens gesunkener Marktwert des Zinsswap, aus welchem nun gegen Zahlung eines unveränderten Festzinses dem Unternehmen niedrigere variable Zinsen zufließen. Gegenüber dem Zeitpunkt des Abschlusses der Zinsswapvereinbarung führt der gesunkene Marktwert zum Ansatz eines aufwandswirksam gebuchten Passivpostens. Ebenfalls gefallen ist der Marktwert der Zins-Future-Short-Position (aufwandswirksam erfaßte belastete Variation Margins). Auf der anderen Seite ist der Marktwert der festverzinslichen Wertpapiere gestiegen; die Wertänderungen sind entsprechend ertragswirksam zu erfassen.

Durch diese *Fair Value*-Bilanzierung wird auf jeden Fall erreicht, daß ohne Beachtung von Hedge-Zuordnungsregeln die bestehenden Sicherungszusammenhänge in der Ergebnisrechnung korrekt wiedergegeben werden. Der gegen steigende Zinsen abgesicherte Floater ergibt zusammen mit dem sichernden Zinsswap eine synthetische festverzinsliche Finanzierung, deren *Fair Value* aufgrund des gesunkenen Marktzinsniveaus gefallen ist (= höherer Ansatz auf der Passivseite I); diesem Phänomen wird durch die *Fair Value*-Bilanzierung Rechnung getragen. Die festverzinslichen Wertpapiere und die verkauften Futures müssen nicht der Denkweise eines Micro-Hedge folgend in eine kompensierende Bewertungseinheit integriert werden. Vielmehr ergibt sich

---

504 Das folgende Beispiel verzichtet bewußt auf quantitative Angaben, da an dieser Stelle - außerhalb einer detaillierteren Betrachtung einzelner Instrumente - die das Hedge-Accounting ersetzende Funktionsweise einer reinen *Fair Value*-Bilanzierung in grundsätzlicher Weise aufgezeigt werden soll.

505 Floater notieren stets nahe oder zu pari, da nicht nur - wie üblich - der zur Bewertung notwendige Diskontierungszinsfuß dem Marktzins entspricht, sondern sich auch der Nominalzins aufgrund der Ausgestaltung des Floater regelmäßig dem Marktzinsniveau anpaßt (vgl. Breuer, R.-E.: Effektingeschäft, S.480).

bei einer *Fair Value*-Bilanzierung ein kompensierender Effekt automatisch „unter dem Strich“ (Ertrag aus der Neubewertung der Wertpapiere versus gezahlte Variation Margins als aus der Futures-Short-Position resultierender Aufwand). Gedanklich könnte ebensogut der Zinsswap als Absicherung der festverzinslichen Wertpapiere und die Future-Position als Hedge des Floater angesehen werden - aus Sicht der externen Rechnungslegung sind bei Anwendung der Marktwertbilanzierung diese Überlegungen (und damit grundsätzlich die Überprüfung objektiver und subjektiver Hedge-Voraussetzungen) überflüssig. Schließlich ist der subjektive Spielraum des Unternehmens eliminiert, die festverzinslichen Wertpapiere sowie die Future-Short-Position als spekulativ zu kennzeichnen und hierdurch außerhalb einer kompensierenden Bewertung Verlustpotential zu schaffen.

Für den Fall eines gestiegenen Marktzinsniveaus gilt das Festgestellte sinngemäß mit umgekehrter bilanzieller Wirkung.

Schließlich bleibt festzuhalten, daß sich die aus einem Verzicht auf das Hedge-Accounting hervorgehenden Effekte nur im Rahmen einer vollumfänglichen und einsatzzweckunabhängigen *Fair Value*-Bilanzierung originärer und derivativer Finanzinstrumente einstellen. Nicht bzw. nicht zwangsläufig zu den aufgezeigten Vorteilen führt insbesondere die Befürwortung einer bloß partiellen Marktbewertung, d.h. einer Marktwertbilanzierung lediglich für Finanzinstrumente, welche auf einen bestimmten Einsatzzweck gerichtet sind<sup>506</sup>, wenn gleichzeitig eine von der Marktbewertung abweichende Bilanzierung für Finanzinstrumente, die nicht diesem bestimmten Einsatzzweck dienen, beibehalten wird.<sup>507</sup> Trotz der Etikettierung „Marktbewertung“ bestehen in solchen Fällen die auch dem Hedge-Accounting anhaftenden bilanziellen Manipulationsspielräume, indem der Bilanzierende qua Zuordnung konkreter Finanzinstrumente zu einer bestimmten „Einsatzzweckgruppe“ eine ihm genehme Ergebnisveränderung induzieren kann.<sup>508</sup> Gleiches gilt im übrigen, sofern zur Anwendung der Marktwertbilanzierung lediglich ein bilanzielles

506 So wird eine Marktwertbilanzierung von Finanzinstrumenten (nur) des Handelsbestandes von Banken befürwortet von *Brackert, G. u.a.*: Neue Verfahren der Risikosteuerung, S.553-554; *Krumnow, J.*: Risikosteuerung, S.369; *Naumann, T.K.*: Bewertungseinheiten im Gewinnermittlungsrecht der Banken, S.185-211; *Prahl, R./Naumann, T.K.*: Finanzinstrumente im Spannungsfeld, S.717-719; *Spriffler, W.*: Derivatengeschäft und Bilanzierung, S.387-388; *Wenk, M.O.*: Marktwert im Rechnungswesen, S.126-128. Ähnlich, jedoch nicht beschränkt auf Kreditinstitute, vgl. *FEE: Accounting Treatment of Financial Instruments*, S.29-31. Eine Marktbewertung von „zur Veräußerung bestimmten“ (zinsinduzierten) Positionen kombiniert mit einer Bewertung zu Anschaffungskosten derjenigen Positionen, welche „nicht zur Veräußerung“ bestimmt sind, wird vorgeschlagen von *Bieg, H./Rübel, M.*: Devisen- und Zinstermingeschäfte in Bankbilanzen, S.440.

507 Gl.A. *Göttgens, M.*: Zinsänderungs- und Währungsrisiken, S.211-212.

508 Z.B.: Ergebnisgestaltungsmöglichkeiten durch Zuordnung eines Finanzinstruments zum Handelsbestand  $\Rightarrow$  Marktwertbilanzierung einerseits versus Zuordnung außerhalb des Handelsbestandes  $\Rightarrow$  imparitätische und isolierte Bilanzierung andererseits.

Wahlrecht und keine Bilanzierungspflicht besteht.

#### 2.4.1.2 Aufhebung unterschiedlicher Bewertungen von Finanzinstrumenten des Umlauf- oder Anlagevermögens

Eine *Fair Value*-Bilanzierung, die **alle** Finanzinstrumente umfaßt, impliziert, daß sich allein aus der Klassifikation eines originären Finanzinstruments als „Umlaufvermögen“ oder als „Anlagevermögen“ keine unterschiedliche Behandlung hinsichtlich einer Marktbewertung ergeben kann.<sup>509</sup> Indes wird als Grund für hier **unterschiedliche** bilanzielle Vorgehensweisen etwa genannt, bei Finanzinstrumenten des Anlagevermögens seien Marktwertänderungen ohne Belang für den Bilanzierenden, da dieser ohnehin keine Veräußerung der im Bestand befindlichen Finanzinstrumente beabsichtige.<sup>510</sup> Dieser Argumentation ist jedoch nicht zu folgen, da die subjektive Zweckbestimmung des Bilanzierenden wiederum unnötiges bilanzielles Manipulationspotential schafft und sich zudem sogar die anfänglich „ehrlliche“ Absicht, ein Finanzinstrument kurz- oder langfristig zu halten, gerade aufgrund auftretender Marktwertschwankungen jederzeit ändern kann.<sup>511</sup> Der Marktwert ist für Finanzinstrumente sowohl des Anlagevermögens als auch des Umlaufvermögens der zum Abschlußstichtag bilanziell grundsätzlich zu bevorzugende Wert, sofern die zu dessen Ermittlung noch zu diskutierenden Objektivierungskriterien als erfüllt angesehen werden können.<sup>512</sup> Die Beachtung eventueller subjektiver Zwecksetzungen ist zwar für die Bestimmung des anzusprechenden Bilanzpostens, d.h. für den Bilanzansatz von Relevanz (Ausweis als Umlauf- oder Anlagevermögen); für Fragen der materiellen Bilanzierung hingegen sollte den vom Bilanzierenden geäußerten Motiven seines finanzinstrumentellen Engagements keine Bedeutung zugemessen werden.<sup>513</sup>

509 Hingegen findet sich - neben der in Deutschland für Bewertungszwecke üblichen Trennung zwischen Umlauf- und Anlagevermögen (vgl. § 253 Abs. 2 u. 3 HGB sowie § 6 Abs. 1 Nr. 1 u. 2 EStG) - insbesondere in verschiedenen internationalen Standards eine Unterscheidung in *long-term* Finanzinstrumente (= Anlagevermögen) und *short-term* Finanzinstrumente (= Umlaufvermögen), wobei regelmäßig die erste Gruppe zu Anschaffungskosten und die zweite zu Marktwerten zu bilanzieren seien (vgl. *FASB*: SFAS 115, Tz. 6-12; *IASC*: IAS 25, Tz. 4 ff.; *IASC*: E 48, Tz. 85-132; *IASC*: IAS E 62, Tz.46-62; *IASC*: IAS 39, Tz.68-92). Vgl. auch *Wenk, M.O.*: Marktwert im Rechnungswesen, S.126-128.

510 Vgl. etwa *IASC*: IAS E 40, Tz. 78 und implizit *IASC*: IAS E 62, Tz.51-53 sowie *IASC*: IAS 39, Tz.79.

511 Ähnlich vgl. *Göttgens, M.*: Zinsänderungs- und Währungsrisiken, S.211.

512 Vgl. die Untersuchung unter Gliederungspunkt 2.6.4.

513 Ähnlich auch bei *Breker, N.*: Optionsrechte und Stillhalterverpflichtungen, S. 241-242.



## 2.4.2 Konsistente Bilanzierung durch Integration originärer Finanzinstrumente

Ein Wesensmerkmal der reinen *Fair Value*-Bilanzierung ist die bilanzielle Marktbewertung nicht nur derivativer, sondern auch originärer Finanzinstrumente. Über eine Abgrenzungsfunktion hinaus birgt diese Vorgehensweise auch wesentliche konzeptionelle Vorteile.

In erster Linie erfordert ein funktionstüchtiges Substitut für das bislang praktizierte Hedge-Accounting eine einheitliche Behandlung derivativer und originärer Finanzinstrumente, um alle denkbaren Sicherungszusammenhänge adäquat bilanziell abbilden zu können. Die kompensatorische Bewertung sowohl derivativer als auch originärer Finanzinstrumente innerhalb einer Bewertungseinheit unter Ausrichtung an festgestellten Marktwerten ist dem Hedge-Accounting bereits immanent, so daß eine ernstzunehmende Alternativmethode wenigstens die gleiche Leistungsfähigkeit besitzen sollte.<sup>514</sup> In diesem Zusammenhang muß eine Marktwertbilanzierung originäre Finanzinstrumente einheitlich zu ihren Marktwerten ansetzen, da nur auf diese Weise die automatische Berücksichtigung von Sicherungszusammenhängen zu bewerkstelligen ist; eine spezifizierte Zuordnung von sichernden Finanzinstrumenten, wie sie das Hedge-Accounting kennt, existiert ja gerade nicht mehr. Demnach ist ebenfalls die geforderte Marktbewertung von originären Finanzinstrumenten der *Passivseite* nur konsequent, da auch diese Instrumente ohne weiteres Gegenstand einer Absicherungsmaßnahme etwa gegen Zins- und/oder Währungsrisiken sein können. Eine Beschränkung der Marktwertbilanzierung nur auf Finanzderivate und aktivische originäre Finanzinstrumente wäre systematisch nicht zu vertreten.<sup>515</sup>

Über den Aspekt der bilanziellen Abbildung von Sicherungszusammenhängen hinaus sollte gerade aus Sicht des deutschen Bilanzrechts nicht übersehen werden,

---

<sup>514</sup> So zeigt bereits das Schrifttum zu Risikomanagement und -controlling derivativer Finanzinstrumente die Notwendigkeit einer derivative und originäre Finanzinstrumente umfassenden Denkweise. Dies wird erkennbar etwa bei Rudolph, B.: *Derivative Finanzinstrumente*, S.15ff., ders.: *Risikomanagement in Kreditinstituten*, S.129-130 und Scharpf, P./Luz, G.: *Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten*, S.50ff. Die Integration auch originärer Finanzinstrumente in einer Marktwertbilanzierung fordern Mauritz, P.: *Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung derivativer Finanzinstrumente*, S.113-115 und dem folgend Herzig, N./Mauritz, P.: *Grundkonzeption einer Marktbewertungspflicht*, S.6-7. Vgl. knapp für zinsabhängige Finanzinstrumente Göttgens, M.: *Zinsänderungs- und Währungsrisiken*, S.196-197 u. 210-211.

<sup>515</sup> Die Integration auch passivischer originärer Finanzinstrumente in die reine *Fair Value*-Bilanzierung wurde dementsprechend auch vom IASC umfangreich abgehandelt (vgl. IASC: *Discussion Paper*, S.107-113).

daß erst die einheitliche Marktbewertung originärer Finanzinstrumente eine konsistente Bilanzierung gegenüber den bisherigen Bilanzierungsgepflogenheiten schaffen kann. Dies wird insbesondere am Beispiel originärer Zinsinstrumente in der Bankbilanzierung deutlich. Hier werden aufgrund der individuellen Ausprägungsform der jeweiligen Instrumente wirtschaftlich vergleichbaren Sachverhalten unterschiedliche bilanzielle Behandlungen zuteil. So besteht beispielsweise - gestützt auf die höchstrichterliche Bilanzrechtsprechung - für ein Kreditinstitut keine Möglichkeit, festverzinsliche Darlehen (= nicht standardisierte Finanzinstrumente) im Falle eines zum Bilanzstichtag gestiegenen Marktzinsniveaus auf einen niedrigeren Barwert abzuschreiben, sofern die Refinanzierung ebenfalls zu festen Zinsen erfolgt und die Zinsmarge des Geschäfts damit von Änderungen des Zinsniveaus unabhängig ist.<sup>516</sup> Hält demgegenüber jedoch eine Bank festverzinsliche Wertpapiere (= standardisierte Finanzinstrumente) anstelle eines festverzinslichen Darlehens im Bestand und refinanziert diese ebenfalls festverzinslich, was unter Marktrisikواسpekten als mit dem ersten Fall vergleichbar anzusehen ist, besteht bei einem zum Abschlußstichtag gestiegenen Zinsniveau sehr wohl die Möglichkeit, im Falle einer Zuordnung zum Umlaufvermögen sogar die Pflicht, zu einer Abschreibung. Der gestiegene Marktzins führt zu einem gesunkenen Börsenkurs der Wertpapiere, welcher nach § 340e i.V.m. § 253 HGB als Abwertungsmaßstab heranzuziehen ist.<sup>517</sup> Abgesehen von den Schwierigkeiten, welche die Überprüfung eines Refinanzierungszusammenhangs im Einzelfall verursachen kann,<sup>518</sup> ist diese divergierende bilanzielle Behandlung der beiden wirtschaftlich vergleichbaren Sachverhalte kritikwürdig.<sup>519</sup> Eine reine Marktwertbilanzierung würde nicht nur eine einheitliche Bilanzierung sowohl der Forderungen als nicht standardisierte Finanzinstrumente als auch der Wertpapiere als standardisierte Finanzinstrumente erzielen, sondern könnte via Marktbewertung der festverzinslichen Refinanzierung ebenfalls den Sicherungszusammenhang zwischen Aktiv- und Passivgeschäft zutreffend bilanziell

<sup>516</sup> Vgl. *BFH-Urteil v. 24.1.1990*, S.639ff.; *Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten*, S.182-183; *Windmüller, R.: Zinsen in der Bankbilanzierung*, S.890-891.

<sup>517</sup> Vgl. *Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten*, S.186-187.

<sup>518</sup> Vgl. *Oestreicher, A.: Marktzinsänderungen*, S.9.

<sup>519</sup> Vgl. *Ammon, N./Mandt, I.: Bilanzierung für Finanzinstrumente verzerrt Bankabschlüsse*, S.170. Zu weiteren kritischen Anmerkungen bezüglich der Behandlung von Forderungen und Wertpapieren in der Bankbilanz vgl. *Clemm, H.: Abzinsung bei der Bilanzierung*, S.185-188.

abbilden.<sup>520</sup> Weiterhin ergäben sich insoweit auch keine Bilanzierungsunterschiede zwischen Kreditinstituten und Unternehmen anderer Branchen.

Die aufgezeigte, durch Umsetzung einer Marktwertbilanzierung mögliche, konsistente bilanzielle Würdigung unterschiedlich ausgeprägter Zinsinstrumente umfaßt neben festverzinslichen Forderungen und Wertpapieren noch weitere Formen von Zinsinstrumenten: Für Zerobonds, Floater, unverzinsliche Darlehen sowohl der Aktiv- als auch der Passivseite existiert mit dem *Fair Value* nunmehr eine einheitliche Richtgröße bilanzieller Bewertungen.

Schließlich schaltet - wie erwähnt - die reine Marktwertbilanzierung erfolgsrechnerische Gestaltungsspielräume aus, die für den Bilanzierenden durch Zuordnung von Finanzinstrumenten zum Anlagevermögen mit der Folge eines Abschreibungswahlrechts einerseits oder zum Umlaufvermögen mit der Konsequenz einer Abschreibungspflicht andererseits bestehen.<sup>521</sup>

#### 2.4.3 Kompatibilität von Controlling und externem Rechnungswesen

Aufgrund jeweils unterschiedlicher Zielsetzungen ergeben sich zwischen Controlling / Risikomanagement (internes Rechnungswesen) und externem Rechnungswesen eines Unternehmens naturgemäß Unterschiede hinsichtlich Art und Umfang der Datenaufbereitung.<sup>522</sup> Insbesondere ist das interne Rechnungswesen frei von außerhalb des direkten Einflusses des Unternehmens liegenden Vorgaben, d.h., das Unternehmen kann Zielgrößen des Controlling ebenso wie Strategien zum Erreichen dieser Ziele selbständig festlegen. Dies gilt auch für den Bereich des Controlling von Finanzinstrumenten, welchem als wesentliche Aufgabe neben ständiger Überwachung und Bewertung finanzinstrumenteller Positionen auch die Erstellung laufender und zeitnaher Informationen zur internen Verwendung durch

---

<sup>520</sup> Diese Vorteile der Marktwertbilanzierung zinsinduzierter Finanzinstrumente ergeben sich implizit in einem Beitrag *Oestreichers*, obgleich dieser keine Überlegungen bezüglich einer Marktwertbilanzierung de lege ferenda anstellt (vgl. *Oestreicher, A.*: Marktziinsänderungen, S.9-10).

<sup>521</sup> Zu den unterschiedlichen Folgen eines geänderten Zinsniveaus für zinsinduzierte Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und des Umlaufvermögens vgl. *Moxter, A.*: Bilanzrechtliche Abzinsungsgebote und -verbote, S.199-202.

<sup>522</sup> Grundlegend zu den Aufgaben der Teilgebiete des Rechnungswesens vgl. etwa *Coenenberg, A.G.*: Kostenrechnung, S.23-43; *Haberstock, L.*: Kostenrechnung, S.17-26. Eine übersichtliche Darstellung der zwischen den Teilbereichen des Rechnungswesens bestehenden Zusammenhänge findet sich bei *Kütting, K./Lorson, P.*: Konvergenz von internem und externem Rechnungswesen, S.484.

betriebliche Entscheidungsträger zukommt.<sup>523</sup> Da Informationsvermittlung weiterhin eine Funktion der externen Rechnungslegung darstellt<sup>524</sup>, ist zu überlegen, ob nicht eine Verknüpfung zwischen externem und internem Rechnungswesen möglich ist.<sup>525</sup> Dazu ist zunächst zu fragen, mit welcher Methodik ein internes Controlling für Finanzinstrumente die Erfüllung vorgegebener Zielsetzungen anstrebt.

„Mindestvoraussetzung für ein effizientes Risikomanagement [von Finanzinstrumenten, Anm. d. Verf.] ist die regelmäßige Neubewertung sämtlicher abgeschlossener Geschäfte anhand veröffentlichter oder berechneter Marktwerte.“<sup>526</sup> Der Marktwert bzw. *Fair Value* steht also im Mittelpunkt der internen Rechnungslegung für Finanzinstrumente, was aufgrund der finanzierungstheoretischen Verwandtschaft zur finanzmathematischen Bewertung beliebiger Investitionsobjekte nicht verwundern kann.<sup>527</sup>

Bei der Betrachtung der deutschen, aber auch der bisherigen US-amerikanischen Bilanzierung von Finanzinstrumenten zeigen sich erhebliche Unterschiede zwischen Controlling und Bilanzierung, da innerhalb der externen Rechnungslegung regelmäßig keine konsequente Marktbewertung betrieben wird. So können beispielsweise das Vorsichtsprinzip (Deutschland) oder das Deferral Hedge-Accounting (USA) eine der Marktwertentwicklung entsprechende bilanzielle Behandlung von Finanzinstrumenten verhindern. Folglich führt die Konzeption einer reinen Marktwertbilanzierung für den Sektor der Finanzinstrumente zu einer Annäherung der

523 Vgl. Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.35. Vgl. ebenfalls Bezold, A.: Finanzinstrumente, S.347-349.

524 Unterschiedliche Literaturauffassungen über die Bedeutung der Informationsvermittlungsfunktion der externen Rechnungslegung können nicht darüber hinwegtäuschen, daß die externe Rechnungslegung zwangsläufig Informationen zur Verfügung stellt. Freilich werden sich diese je nach Stellenwert der Informationsvermittlungsfunktion innerhalb des zugrunde liegenden Bilanzierungssystems in Qualität und Umfang unterscheiden.

525 Üblich ist dies z.B. im Bereich der Herstellungskosten. Zwar ergeben sich - etwa aufgrund der abweichenden Berücksichtigungsfähigkeit kalkulatorischer Kosten - unterschiedliche Wertansätze für erstellte Vermögensgegenstände bzw. Kostenträger innerhalb des externen und internen Rechnungswesens. Gleichwohl wird sich das externe Rechnungswesen bei der bilanziellen Würdigung pagatorischer Material- oder Fertigungseinzel- bzw. -gemeinkosten zwangsläufig an den Vorgaben des internen Rechnungswesens orientieren (vgl. Wohe, G.: Betriebswirtschaftliche Steuerlehre I 2, S.153).

526 Scharpf, P./Epperlein, J.K.: Risikomanagement derivativer Finanzinstrumente, S.217 m.w.N. Vgl. ähnlich Heinz, U. u.a.: Erfolgsermittlung, S.97-101 sowie Krumnow, J.: Derivative Instrumente als Herausforderung, S.135.

527 Zu Marktwertansatz und Barwertkonzept innerhalb des Risikomanagements vgl. Peemüller, V.H. u.a.: Risikocontrolling, S.391-392; Rudolph, B.: Risikomanagement in Kreditinstituten, S.123-125 sowie Walther, W.F.: Risiko-Management, S.292-293.

externen Rechnungslegung an das Controlling.<sup>528</sup> Eine reine *Fair Value*-Bilanzierung hat „im theoretischen Idealfall zur Folge, daß der bilanzielle Erfolg genau mit dem Beitrag des Gesamtportefeuilles [von Finanzinstrumenten, Anm. d. Verf.] zum ökonomischen Gewinn bzw. Verlust der Unternehmung übereinstimmt“.<sup>529</sup> (Der ökonomische Gewinn bezeichnet den Unterschiedsbetrag zwischen dem Ertragswert eines Unternehmens am Ende einer Periode und dem Ertragswert zu Beginn der Periode.<sup>530</sup>)

Der Vorteil einer Kompatibilität zwischen externer und interner Rechnungslegung durch Umsetzung der reinen *Fair Value*-Bilanzierung besteht in erster Linie auf praktischer Ebene. Die Ergebnisse des Controlling bilden nun die Ausgangsbasis für die Entwicklung der externen Rechnungslegung. Weiterhin ist es auch nicht erforderlich, die Verknüpfung zwischen internem und externem Rechnungswesen auf den bilanziellen Abschlußstichtag zu beschränken. Konsequenterweise folgt eine permanente, unterjährige erfolgswirksame Anpassung im Bestand gehaltener Finanzinstrumente an ihren *Fair Value*. Den Ergebnissen der externen Rechnungslegung wiederum kommt durch Anwendung der reinen *Fair Value*-Bilanzierung eine betriebswirtschaftliche Transparenz zu, was deren Eignung als Grundlage investiver Entscheidungen potentieller Kapitalanleger fördert.<sup>531</sup> Ob und inwieweit solche Befunde auch mit dem jeweiligen Sinn und Zweck der externen Rechnungslegung in Einklang zu bringen sind, wird für den Fall des deutschen Bilanzrechts an gegebener Stelle erörtert werden.

#### **2.4.4 Verbesserte Informationsgewährung durch Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung**

Bereits innerhalb des letzten Gliederungspunktes wurde eine verbesserte Informationsgewährung der externen Rechnungslegung durch Umsetzung der reinen *Fair Value*-Bilanzierung grundsätzlich deutlich. Nachfolgend zeigen sich nun einzelne bilanzielle Merkmale, an denen sich eine solche Informationsverbesserung

---

528 Eine Änderung der deutschen gesetzlichen Grundlagen des externen Rechnungswesens in Richtung Marktbewertung hält *Wenk* offenbar für wenig aussichtsreich und stellt daher ein Modell zur Überleitung des internen Rechnungswesens auf das externe Rechnungswesen vor (*Wenk, M.O.: Marktwert im Rechnungswesen*, S.131-150).

529 *Breker, N.: Optionsrechte und Stillhalterverpflichtungen*, S.237.

530 Vgl. *Wöhe, G.: Bilanzierung*, S.387 m.w.N.

531 Zu den Möglichkeiten und Grenzen eines Gleichklangs von internem und externem Rechnungswesen vgl. *Käting, K./Lorson, P.: Spannungsfeld*, S.471-472.

ablesen läßt.

#### 2.4.4.1 Vollständigkeit des Jahresabschlusses

Es liegt in der Natur des Jahresabschlusses, vergangene Sachverhalte darzustellen. Besonders deutlich wird dies am Beispiel der Gewinn- und Verlustrechnung, die - im Gegensatz zur Bilanz - keine *Zeitpunkt*daten enthält, sondern als Darstellungsinstrument für Stromgrößen die Summe der *Zeitraum*daten ausweist, welche einer Betrachtungsperiode (Geschäftsjahr) zuzuordnen sind. Die Bilanz selbst kann zunächst als „Momentaufnahme“ des Abschlußstichtags gelten, da sie einen Überblick über die zum Abschlußstichtag bestehenden Vermögens- und Finanzierungspositionen des Bilanzierenden gewährt.<sup>532</sup>

Folgt man der Auffassung, diese primären Funktionen von Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung müßten auch zu Instrumenten einer möglichst vollständigen Informationsgewährung über die in dem betrachteten Zeitraum bzw. zu dem betrachteten Zeitpunkt erfolgs-, vermögens- und finanzierungsrelevanten Sachverhalte weiterentwickelt werden<sup>533</sup>, so ist es nur konsequent, abbildungsfähige Vermögens-, Finanzierungs- und Erfolgspositionen auch tatsächlich in Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung auszuweisen. Diesem Ziel nähert sich die reine *Fair Value*-Bilanzierung, da diese sowohl den Ausweis aller Finanzinstrumente (Vervollständigung der Bilanz) als auch den Ausweis der (Markt-)Wertänderungen von Finanzinstrumenten (Vervollständigung der Gewinn- und Verlustrechnung) sichert. Dieser Vorzug wird insbesondere im direkten Vergleich zu einer Bilanzierung zu Anschaffungskosten deutlich, da viele Finanzderivate aufgrund ausgeglichener, zukünftig erwarteter Leistungsverpflichtungen und Gegenleistungsansprüche zum Anschaffungszeitpunkt lediglich über einen Marktwert von null verfügen und damit keine Anschaffungskosten verursachen. Solche Finanzinstrumente bleiben dann innerhalb der Bilanz unsichtbar.<sup>534</sup> Durch Anwendung der reinen *Fair Value*-Bilanzierung hingegen gewähren Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung eine verbesserte Aussagekraft (Information) über Art und Umfang der vom Unter-

532 Welche Positionen dies im einzelnen sind bzw. sein sollten, unterscheidet sich freilich innerhalb der unterschiedlichen Bilanzrechtssysteme und soll hier nicht erörtert werden. Wesentlich ist jedenfalls, daß die der Bilanzierung zugrunde liegende Buchungsmechanik der Bilanz zwangsläufig die Aufgabe zuweist, Vermögens- und Finanzierungspositionen darzustellen (vgl. ganz grundlegend *Wöhe, G.*: Bilanzierung, S.29-30).

533 Zur grundsätzlichen Auseinandersetzung über den Stellenwert der True and Fair View-Aufgabe von Bilanz und GuV vgl. Gliederungspunkt 1.1.2.2.

534 Vgl. *Hague, I.*: Financial Instruments: Going International?, S.57.

nehmen kontrahierten Finanzinstrumente zum Abschlußstichtag bzw. über deren Wertänderungen innerhalb des zum Abschlußstichtag endenden Geschäftsjahres.<sup>535</sup>

#### 2.4.4.2 Aktualität der Bilanzwerte

Bezog sich der zuletzt genannte Vorteil der reinen *Fair Value*-Bewertung noch auf die Frage des Ansatzes in Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung (Bilanzierung dem Grunde nach), so besteht ein weiterer Vorzug der *Fair Value*-Bilanzierung auch in der Qualität des dem Bilanzansatz originärer und derivativer Finanzinstrumente zugrunde gelegten Wertes (Bilanzierung der Höhe nach). Ein Ansatz zum *Fair Value* als Tageswert ist aus bilanzanalytischer Sicht in der Regel aussagekräftiger als die Verwendung anderer Werte, insbesondere als die Bewertung zu Anschaffungskosten.<sup>536</sup> Trifft diese Aussage grundsätzlich bereits für realwirtschaftliche Vermögensgegenstände zu, so bekommt sie im Falle der Finanzinstrumente eine besondere Dimension, da Finanzinstrumente aufgrund ihrer fehlenden Stofflichkeit, ihrer Abstraktheit sowie ihrer Homogenität sowohl für eine direkte Marktwertermittlung als auch eine indirekte marktorientierte Bewertung gut geeignet sind.<sup>537</sup> Die *Fair Value*-Bilanzierung ermöglicht also eine „echte“ Abschlußstichtagsbetrachtung.

Weiterhin vermitteln die zur *Fair Value*-Bilanzierung von Finanzinstrumenten heranzuziehenden Marktwerte bzw. finanzwirtschaftlichen Modellwerte nicht nur eine aktuelle Wertaussage, sondern verkörpern zudem die einzig zukunftsorientierte Bewertungskonzeption und geben damit auch die aktuelle Einschätzung der zukünftigen Wertentwicklung der bilanzierten Finanzinstrumente wieder:

*„The fair value of a financial asset or financial liability represents a better basis for prediction of its future cash flow than other measures because fair value reflects the capital market's current assessment of future cash flows embodying all information known to the financial market place. Any other measure must be inferior, because it must differ from, and therefore be inconsistent with, the expectation of knowledgeable, willing parties, evidenced by the amount they would be willing to pay or receive in an arm's-length transaction at the*

<sup>535</sup> Vgl. Bieg, H./Rübel, M.: Devisen- und Zinstermingeschäfte in der Bankbilanz, S.618.

<sup>536</sup> Vgl. Barckow, A./Rose, S.: Inhalte des zukünftigen SFAS 13X, S.801; Hague, I.: Financial Instruments, S.4; Willis, D.W.: Fair Value or Historical Cost, S.854-856. Zurückhaltender vgl. Ballwieser, W./Kühner, C.: Rechnungslegungsvorschriften, S.94-95.

A.A. Beine, F.: Scheinkonflikte, S.473-473.

<sup>537</sup> Vgl. Göttgens, M.: Zinsänderungs- und Währungsrisiken, S.224-229.

*moment of measurement.*<sup>538</sup>

Eine Bilanzierung zu Marktwerten hat also zur Folge, daß gerade finanzwirtschaftliche Erkenntnisse einen verstärkten Eingang in die Bilanzierung von Unternehmen gewinnen. Obgleich sich Bewertungsmethoden je nach Art des zu bewertenden Finanzinstruments unterscheiden (z.B. Abzinsung mit Marktzinssätzen zur Bewertung von Fremdkapitaltiteln, Optionspreismodelle zur Bewertung von Optionsrechten, Berücksichtigung von Termin- und Kassasätzen/-kursen zur Bewertung von Termingeschäften), folgen alle Vorgehensweisen dem gleichen Grundgedanken: Die am Markt verfügbaren und an bestimmten Parametern ablesbaren Informationen über zukünftige Einzahlungsüberschüsse des jeweiligen Finanzinstruments sollen durch einen Bewertungsvorgang verdichtet und als *Fair Value* des Bewertungsstichtages bilanziell abgebildet werden. Gekoppelt mit weitergehenden Angaben bilanziell nicht abbildungsfähiger Informationen bezüglich finanzinstrumenteller Engagements (z.B. Nominalvolumina, Risikoszenarien, finanzwirtschaftliche Ziele und Strategien) im Rahmen des Anhangs gewährt der Jahresabschluß seinem Adressatenkreis somit die bestmögliche Informationsaktualität. Durch diesen Schritt verbindet die Rechnungslegung zum Abschlußstichtag die Vergangenheitsdarstellung mit zukunftsgerichteten Betrachtungen.<sup>539</sup>

Neben der Aktualität der bilanziellen Darstellung ergibt sich aufgrund der erfolgswirksamen Erfassung von Marktwertänderungen auch eine Aktualität innerhalb der Gewinn- und Verlustrechnung. Die aus Engagements in Finanzinstrumenten resultierenden Erfolgsbeiträge werden durch die Marktbewertung unmittelbar bei Entstehung erfaßt, wodurch ein durch den Markt objektivierter Aufschluß über die aktuelle Leistungsfähigkeit des Unternehmens auf finanzgeschäftlichem Gebiet gewährt wird.<sup>540</sup>

#### 2.4.4.3 Vergleichbarkeit der Bilanzwerte

Finanzinstrumente der gleichen Art, die jedoch zu unterschiedlichen Zeitpunkten kontrahiert wurden, können nur zu ihrem aktuellen *Fair Value* aussagekräftig und

---

538 IASC: Discussion Paper, S.87 [im Original nicht kursiv].

539 Von einer Entwicklung vom reinen „recording“ zum „reporting“ spricht Siegel, S.: Emergence of Fair Value, S.89.

540 Vgl. Hague, I.: Financial Instruments, S.5.



vergleichbar abgebildet werden.<sup>541</sup> Dadurch allein wird eine Unabhängigkeit der bilanziellen Darstellung sowohl vom Zeitpunkt der Anschaffung als auch vom Zeitraum zwischen Anschaffung und Bewertungsstichtag erreicht.<sup>542</sup>

#### Beispiel

Ein Unternehmen kauft zum Bilanzstichtag 31.12.01 bei einem Marktzinssatz von 10% p.a. eine Nullkuponanleihe (Zerobond) mit einem Nominalwert von 100 GE und zweijähriger Laufzeit zu einem Kurs von 82,64 GE ( $= 100 \times 1,10^{-2}$ ). Ein Jahr später, zum 31.12.02, ist das Marktzinsniveau auf 9% p.a. gefallen. Das Unternehmen kauft den gleichen Zerobond (Nominal 100 GE) nochmals, nun zu einem Kurs von 91,74 GE ( $= 100 \times 1,09^{-1}$ ). Dieser neue Anschaffungskurs ist auch gleichzeitig der aktuelle *Fair Value* des „alten“ Zerobonds, da dieser in Ausstattung und Merkmalen dem neu erworbenen Papier entspricht.

Bilanziert das Unternehmen Finanzinstrumente zu Anschaffungskosten, so werden der „alte“ Zerobond zu einem angenommenen Abschlußstichtag am 31.12.02 mit 82,64 GE bilanziert, während der „neue“ Zerobond mit 91,74 GE in den Büchern steht. Da die Attribute „alt“ bzw. „neu“ letztlich überflüssig sind (es handelt sich immer um das gleiche Wertpapier), ist ein Ausweis zu unterschiedlichen Kursen und der damit einhergehende Mangel an bilanzieller Vergleichbarkeit nicht zu vertreten. Als Lösung unter Beibehaltung eines Ansatzes zu Anschaffungskosten ergäbe sich zunächst ein zusammengefaßter Bilanzausweis mit einem Durchschnittskurs von 87,19 GE ( $= [82,64 + 91,74] \times 0,5$ ). Dieser Durchschnittskurs verfügt jedoch über keine Aussagekraft bezüglich des Wertes der Zerobonds zum Abschlußstichtag. Insbesondere ist eine solche anschaffungskostenbasierte Durchschnittsbewertung auch gar nicht notwendig: Der für „beide“ Zerobonds zutreffende *Fair Value* (91,74 GE) verkörpert den Wert dieser Finanzinstrumente zum Abschlußstichtag und gewährt zudem die geforderte bilanzielle Vergleichbarkeit trotz unterschiedlicher Anschaffungszeitpunkte.

### **2.4.5 Einfache Umsetzbarkeit aufgrund verminderter Komplexität**

Die einzig wesentliche praktische Hürde in der Durchführung einer reinen *Fair Value*-Bilanzierung von Finanzinstrumenten besteht in der Ermittlung des *Fair Value* selbst; die buchhaltungstechnische Handhabung der reinen *Fair Value*-Bilanzierung bereitet indes grundsätzlich keine nennenswerten Probleme.<sup>543</sup> Sofern sich der *Fair Value* als ein direkt am Markt „ablesbarer“ Marktwert (Mark-to-Market) ergibt, ist das Hindernis der Wertfindung bereits überwunden. Aber auch

<sup>541</sup> Vgl. Siegel, T.: Zeitwertbilanzierung, S.598; Willis, D.W.: Fair Value or Historical Cost, S.860.

<sup>542</sup> Vgl. IASC: Discussion Paper, S.87; Menn, B.-J.: IAS 32, Tz.114.

<sup>543</sup> Gl.A. Scheffler, J.: Hedge-Accounting, S.131.

eine *Fair Value*-Bilanzierung im Sinne eines Mark-to-Model kann nur so kompliziert sein wie die Umsetzung des jeweils angewandten Bewertungsmodells; liegt ein zuverlässiges Bewertungsmodell vor, ergeben sich in bilanzierungspraktischer Hinsicht auch hier keine weiteren Schwierigkeiten.<sup>544</sup> Aufgrund einfacher Anwendung sowie Verwendung objektiverer Bewertungsparameter entsteht zudem eine verbesserte, intersubjektive Überprüfbarkeit. Dieser Vorteil kommt sämtlichen Jahresabschlußadressaten zugute (z.B. Prüfung des Jahresabschlusses → Gesellschafter, Prüfungen zur Beurteilung der Kreditwürdigkeit → Gläubiger, steuerliche Außenprüfungen → Staat) und ist insbesondere vor dem Hintergrund der weitgehend als komplex und/oder manipulationsanfällig angesehenen bisherigen Bilanzierungskonzeptionen nicht zu unterschätzen.<sup>545</sup>

Ein bilanzierungspraktischer Vorteil zeigt sich überdies aufgrund der methodischen Konsistenz der reinen *Fair Value*-Bilanzierung, welche es erlaubt, auch bisher unbekannte (d.h. neu entwickelte) Finanzinstrumente bilanziell zu integrieren. Solange die Frage nach der finanzwirtschaftlichen Bewertung eines Instruments hinreichend geklärt ist, besteht für dessen bilanzielle Erfassung kein Hindernis. Insbesondere liegt mit einer grundsätzlichen *Fair Value*-Bilanzierung erstmals eine echte deduktive und umfassende Bilanzierungssystematik im finanzinstrumentellen Bereich vor, die nicht einer Produktorientierung verhaftet bleibt. Die in der Vergangenheit häufig praktizierte induktive Entwicklung von Bilanzierungsgrundsätzen für einzelne Finanzinstrumente und die damit einhergehenden Fragen der bilanzierungspraktischen Umsetzung werden somit obsolet. In diesem Zusammenhang stellt die nachfolgende Übersicht die gemäß einer reinen Marktwertbilanzierung zur bilanziellen Abbildung von Finanzinstrumenten erforderlichen Ausgangsdaten denjenigen gegenüber, die entsprechend den bisherigen deutschen Konzeptionen zur Bilanzierung von Finanzinstrumenten bekannt sein müssen und - je nach Kombination dieser Ausgangsdaten - unterschiedliche bilanzielle Vorgehensweisen zur Folge haben (können):

---

<sup>544</sup> Hinsichtlich der Zuverlässigkeit des jeweiligen Bewertungsmodells ist allerdings auf konzeptionelle Schwierigkeiten des Mark-to-Model zu verweisen; vgl. hierzu Gliederungspunkt 2.6.4.

<sup>545</sup> Knapp zum Vorteil der reduzierten Bilanzierungskomplexität der *Fair Value*-Bilanzierung vgl. *IASC*; Discussion Paper, S.89 und *Scheffler, J.*: Hedge-Accounting, S.131. Umfangreich und gut begründet vgl. *Mauritz, P.*: Konzepte der bilanziellen Abbildung von Finanzinstrumenten, S.158-162.

reine Fair Value-Bilanzierung	Bewertungseinheiten
- Typus des Finanzinstruments	- Typus des Finanzinstruments
- Aktueller Markt- bzw. Modellwert	- Aktueller Markt- bzw. Modellwert
- Letzter Bilanzwert	- Letzter Bilanzwert
	- Risikogruppenzugehörigkeit
	- Aktuelle Zwecksetzung (Hedging oder Spekulation)
	- Geplante Zwecksetzung
	- Dokumentation der Zwecksetzung(en)
	- Branche des Bilanzierenden
	- Bei Hedging: Identifikation und entsprechende Beurteilung des Gegengeschäfts / Portfolios
	- Bei Hedging: Zusammenhang zwischen Marktwertentwicklung des Grund- und des Sicherungsgeschäfts

**Tab. 2:** Gegenüberstellung erforderlicher Ausgangsdaten von Fair Value-Bilanzierung versus Bildung von Bewertungseinheiten

Anhand dieser Gegenüberstellung werden die auf Komplexitätsreduktion basierenden Vorzüge der reinen *Fair Value*-Bilanzierung offensichtlich. Des weiteren läßt sich insgesamt erkennen, daß mit den genannten Merkmalen nicht nur bilanzierungspraktische Vorteile einhergehen - Transparenz, Objektivierbarkeit und Erweiterbarkeit einer Konzeption um neue Sachverhalte sind auch aus bilanz-theoretischer Sicht von Bedeutung.

## 2.5 Die reine Fair Value-Bilanzierung aus Sicht des deutschen Bilanzrechts - Betrachtung de lege lata

Wie schon die zuvor behandelten Konzeptionen zur Abbildung derivativer (und originärer) Finanzinstrumente innerhalb der Rechnungslegung ist auch eine reine *Fair Value*-Bilanzierung an den bestehenden gesetzlich kodifizierten sowie nicht kodifizierten GoB des deutschen Handelsrechts zu messen. Hier sind wiederum insbesondere das Prinzip der Vollständigkeit und des Verrechnungsverbotes, das Prinzip der Nicht-Bilanzierung schwebender Geschäfte, das Vorsichtsprinzip, das Einzelbewertungsprinzip, das Prinzip der Bewertungsstetigkeit sowie Objektivierungsprinzipien einschlägig.<sup>546</sup> Deren Vereinbarkeit mit der Methode einer reinen

<sup>546</sup> Zu gesetzlichen und außergesetzlichen Grundlagen dieser Prinzipien insbesondere vor dem Hintergrund der Bilanzierung derivativer Finanzinstrumente vgl. Gliederungspunkt 1.1.2.1. Ähnlich auch *Herzig, N.*: Derivatebilanzierung und GoB-System, S.45 ff.

*Fair Value*-Bilanzierung von Finanzinstrumenten ist nachfolgend zu prüfen.

Eine Übereinstimmung der *Fair Value*-Bilanzierung mit dem Prinzip der Vollständigkeit sowie dem bilanziellen Verrechnungsverbot<sup>547</sup> ist gewährleistet: Durch die umfangreiche Abbildung aller Finanzinstrumente innerhalb der Bilanz wird einer Verrechnung einzelner Bilanzposition entgegengewirkt. Der bilanziellen Vollständigkeit wird sogar eher Genüge geleistet, als dies innerhalb der handelsrechtlichen Bilanzierung von Finanzinstrumenten bislang üblich ist, da dort der bilanzielle Ausweis sowohl ausgeglichener als auch gewinnerwartender schwebender Geschäfte unterbleibt. Allerdings ist aufgrund dessen im Rahmen der reinen *Fair Value*-Bilanzierung ein „Verstoß“ gegen das Prinzip der Nicht-Bilanzierung schwebender Geschäfte im finanzinstrumentellen Bereich zu verzeichnen. Diese Diskrepanz offenbart sich bereits auf Ebene des Vergleichs angelsächsischer Bilanzierungsbegriffe mit ihren handelsrechtlichen „Gegenstücken“. So entsprechen die innerhalb der US-GAAP- bzw. IAS-Bilanzierung zu einem Bilanzansatz führenden (*Financial*) *Assets* und *Liabilities* nicht notwendigerweise auch handelsrechtlichen Vermögensgegenständen und Verbindlichkeiten<sup>548</sup>, wie sich gerade am Beispiel der Finanzderivate deutlich zeigt. Finanzderivate gelten gemäß der Vorgabe des IASC-*Discussion Paper* als *Assets* bzw. *Liabilities*<sup>549</sup>, stellen jedoch nach deutschem Handelsrecht - von asymmetrischen Finanzderivaten wie etwa Optionen abgesehen - keine bilanzierungspflichtigen Vermögensgegenstände bzw. Verbindlichkeiten dar.<sup>550</sup> Ob daraus bereits eine grundsätzliche Unvereinbarkeit der reinen Marktwertbilanzierung mit dem deutschen Bilanzrecht resultiert, kann dahingestellt bleiben, da zumindest das Prinzip der Nicht-Bilanzierung schwebender Geschäfte keinen Selbstzweck erfüllt, sondern sich vielmehr als Ausfluß eines anderen Bilanzierungsgrundsatzes darstellt: Die Nicht-Bilanzierung schwebender Geschäfte folgt unmittelbar aus dem Realisationsprinzip.<sup>551</sup> Somit ist zumindest die Unvereinbarkeit einer reinen *Fair Value*-Bilanzierung mit dem Realisationsprinzip zu vermuten.

Das Vorsichtsprinzip konkretisiert sich auf Seiten der bilanziellen Bewertung u.a. im Realisationsprinzip sowie im Imparitätsprinzip.<sup>552</sup> Das Realisationsprinzip erlaubt

547 Vgl. § 246 HGB.

548 Allgemein zum *Asset*- bzw. *Liability*-Begriff vgl. Wollmert, P./Achleitner, A.-K.: Konzeptionelle Grundlagen der IASC-Rechnungslegung, S.215-216.

549 Vgl. IASC: Discussion Paper, S.33-35; IASC: IAS 39, Tz.8-10.

550 In bezug auf den Entwurf des US-GAAP SFAS 133 vgl. Barckow, A./Rose, S.: Inhalte des zukünftigen SFAS 13X, S.800-801.

551 Vgl. Euler, R.: System der GoB, S.185-187; Moxter, A.: Bilanzlehre II, S.27.

die Berücksichtigung von Gewinnen nur dann, wenn sie am Bilanzstichtag realisiert sind<sup>553</sup>, wohingegen das Imparitätsprinzip bereits die bilanzielle Erfassung erst künftigher entstehender Verluste gebietet.<sup>554</sup> Es ist daher zu fragen, ob der erfolgswirksame Ausweis der Veränderungen innerhalb des *Fair Value* von Finanzinstrumenten dieser Voraussetzung genügt.

Die Vereinbarkeit einer ergebniswirksamen Marktbewertung mit einem **isoliert betrachteten** Imparitätsprinzip ist offenkundig: Der *Fair Value* von Finanzinstrumenten stellt als direkt ermittelbarer Marktwert (z.B. Börsenkurs) ebenso wie als durch Bewertung indirekt ermittelbarer Marktwert (z.B. durch finanzmathematische Bewertung ermittelbarer Modellwert) stets auf zukünftig erwartete Ein- bzw. Auszahlungsüberschüsse ab und ist daher nach geltendem Recht auch bei der Ermittlung eines gemäß dem Imparitätsprinzip zu antizipierenden Drohverlustes heranzuziehen.<sup>555</sup> Fraglich ist indessen, ob eine reine *Fair Value*-Bilanzierung auch dem handelsrechtlichen Realisationsprinzip entspricht, d.h. ob eine positive Veränderung des *Fair Value* zum Abschlußstichtag als realisierter Gewinn betrachtet werden kann. Obgleich der Gesetzeswortlaut des § 252 HGB dem zunächst nicht entgegensteht<sup>556</sup>, ist nach herrschender Meinung eine bloße Wertsteigerung eines Finanzinstruments noch **nicht als realisiert** und damit auch nicht als gewinnwirksam anzusehen.<sup>557</sup> Ein naheliegender Schritt zur Übernahme der *Fair Value*-Bilanzierung wäre daher eine geänderte Auslegung des Realisationstatbestandes dergestalt, daß bereits bloße Marktwertänderungen - etwa aufgrund des Prinzips

552 Vgl. *Wöhe*, G.: Bilanzierung, S.396.

553 Vgl. § 252 Abs.1 Nr.5 2.Teilsatz HGB.

554 Vgl. § 252 Abs.1 Nr.5 1.Teilsatz HGB.

555 Zu dieser Vorgehensweise am Beispiel einzelner Finanzderivate vgl. etwa *Bertsch*, A./Kärcher, R.: Derivative Instrumente im Jahresabschluß, S.663, 666 u. 669, *Franke*, G./Menichetti, M.J.: Bilanzierung von Terminkontrakten und Optionen, S.201-203 oder *Scharpf*, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.366-367, 423, 464-465 u. 504.

556 § 252 Abs.1 Nr.4 HGB erlaubt die Berücksichtigung von Gewinnen nur, wenn diese als realisiert anzusehen sind. Wann der Realisationstatbestand erfüllt sein soll, läßt das Gesetz indes offen und ist daher auslegungsfähig.

557 Zur Untersagung einer erfolgswirksamen Berücksichtigung gestiegener Marktwerte hinsichtlich der Bilanzierung von Finanzinstrumenten de lege lata vgl. stellvertretend für die Mehrheit der Literaturstimmen *Barckow*, A./Rose, S.: Inhalte des zukünftigen SFAS 13X, S.801; *Herzig*, N.: Derivatebilanzierung und GoB-System, S.56; *Mauritz*, P.: Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung derivativer Finanzinstrumente, S.171-172; *Steckel*, R./Klausner, R.: Ansatz und Bewertung von derivativen Finanzinstrumenten nach US-GAAP, S.395.

A.A. sind *Krumnow* (vgl. *Krumnow*, J.: Risikosteuerung, S.369) sowie *Brackert* u.a. (vgl. *Brackert*, G. u.a.: Neue Verfahren der Risikosteuerung, S.554), welche eine erfolgswirksame Marktwertbilanzierung für den Handelsbereich von Kreditinstituten offenbar bereits de lege lata für zulässig erachten.

der wirtschaftlichen Betrachtungsweise - als realisiert und damit ergebniswirksam anzusehen sind. Diese Vorgehensweise würde zwar den Kraftakt eines argumentativen „Aushebelns“ der bisherigen herrschenden Meinung voraussetzen, hätte aber den Vorteil, vermeintlich auf Basis des bestehenden Rechts erfolgen zu können. Indes greift dieser Ansatz zu kurz: Zwar richtet sich die Bilanzierung **derivativer** Finanzinstrumente *de lege lata* im wesentlichen nach den Vorschriften des § 252 HGB und könnte daher mittels einer geänderten Gesetzesauslegung für die reine *Fair Value*-Bilanzierung geöffnet werden. Eine effiziente Lösung des finanzinstrumentellen Bilanzierungsproblems darf aber vor **originären** Finanzinstrumenten nicht halt machen.<sup>558</sup> Für die Bilanzierung von originären Finanzinstrumenten existiert jedoch als eindeutige gesetzliche Vorschrift § 253 HGB. Dieser enthält zum einen das Anschaffungskostenprinzip, welches den Bilanzansatz eines über den Anschaffungskosten liegenden Wertes negiert, sowie zum anderen das Niederstwertprinzip, welches einen „beizulegenden Wert“ (als deutsches Äquivalent zum *Fair Value*) lediglich zum Zwecke bilanzieller Abwertungen heranzieht, und steht daher zur reinen *Fair Value*-Bilanzierung in offenem Widerspruch. Eine modifizierte Auslegung des Realisationsprinzips alleine kann daher zur Umsetzung der reinen *Fair Value*-Bilanzierung *de lege lata* nicht herangezogen werden.

Eine andere Möglichkeit zur Marktwertbilanzierung auf Basis des geltenden Handelsrechts könnte die Anwendung des § 252 Abs. 2 HGB (Abweichung von bestehenden Bewertungsvorschriften wegen eines begründeten Ausnahmefalles) darstellen. Allerdings muß sich dieser Weg ebenfalls mit dem gesetzlich explizit verankerten Anschaffungskostenprinzip bzw. dem Niederstwertprinzip messen, auf welche die Ausnahmeregelung des § 252 Abs. 2 HGB zumindest gesetzessystematisch keinen Einfluß hat. Des weiteren folgt der Anwendung des § 252 Abs. 2 HGB als Ausnahmeregelung lediglich ein Anwendungswahlrecht<sup>559</sup>; die volle konzeptionelle Wirksamkeit der reinen Marktwertbilanzierung verlangt jedoch eine Anwendungspflicht. Schließlich ist ohnehin zu fragen, ob die Bemühung einer Ausnahmeregelung für einen derart umfangreichen Bereich wie die bilanzielle Behandlung von Finanzinstrumenten sich nicht selbst in Frage stellt.

<sup>558</sup> Der aufgezeigte Vorteil der *Fair Value*-Bilanzierung gegenüber dem Hedge-Accounting kann nur dann greifen, wenn alle „Typen“ von Finanzinstrumenten in den Regelungsbereich einbezogen werden. Würden Finanzderivate einerseits und originäre Finanzinstrumente andererseits unterschiedlich, d.h. nicht einheitlich zu ihrem *Fair Value* bilanziert, ergäbe sich nicht mehr die geschilderte automatisch zutreffende bilanzielle Abbildung von Hedge-Beziehungen.

<sup>559</sup> Vgl. *Wenger, E. u.a.*: Erfolgskonforme Abbildung, S.953.

Eine letzte erkennbare Alternative zur Rezeption der Marktbewertung *de lege lata* findet sich bei *Burkhardt*, welcher - allerdings konzentriert auf den Fremdwährungsbereich - die Überlegung anstellt, Marktbewertungen als bloße Umrechnungsakte anzusehen, die zum jährlichen Bilanzstichtag neu vorzunehmen seien.<sup>560</sup> *Mauritz* überträgt diesen Gedankengang generell auf Finanzinstrumente und diskutiert die Idee, den Bilanzansatz von Finanzinstrumenten gedanklich nicht mehr in „DM“ sondern in „Stück“ erfolgen zu lassen und somit die geschäftsjährliche bilanzielle Marktbewertung als reinen Umrechnungsvorgang anzusehen. Für Fremdwährungsumrechnungen noch tragbar, würde jedoch ansonsten diese Vorgehensweise zweifelsohne Existenz und Gesetzeszweck der bestehenden Bewertungsvorschriften konterkarieren und ist daher nicht ernsthaft zu verfolgen, wie *Mauritz* auch selbst zutreffend feststellt.<sup>561</sup>

Eine Übereinstimmung der reinen *Fair Value*-Bilanzierung mit deutschen Bilanzierungsprinzipien ergibt sich schließlich hinsichtlich des Einzelbewertungsprinzips, des Prinzips der Bewertungsstetigkeit sowie möglicher Objektivierungsanforderungen: Die Erfassung aller Finanzinstrumente in der Bilanz zum *Fair Value* (unabhängig von eventuellen finanzgeschäftlichen Zwecksetzungen) ermöglicht eine wortlautgetreue Anwendung des Einzelbewertungsprinzips ebenso, wie sie eine konsequente Bewertungsmethodik sichert (Stetigkeitsprinzip). Die Konzentration auf Marktwerte bzw. anhand von Marktdaten ermittelbare Werte bewegt sich zudem auf einer objektivierten Ebene, da gerade durch Marktbewertungsvorgänge individuelle bzw. subjektive Bewertungseinflüsse ausgeschaltet werden.

Zusammenfassend zeigt sich eine Unverträglichkeit der reinen Marktwertbilanzierung mit dem bestehenden deutschen Handelsrecht aufgrund der momentan herrschenden Auslegung des Realisationsprinzips sowie aufgrund der gesetzlich eindeutig verankerten GoB „Anschaffungskostenprinzip“ und „Niederstwertprinzip“. Ablehnungspotential ergibt sich ferner aus dem Prinzip der Nicht-Bilanzierung schwebender Geschäfte. Einer reinen Marktwertbilanzierung kann daher *de lege lata* nicht gefolgt werden. Ob und inwieweit sich dieser Befund auch *de lege ferenda* ergibt, wird Gegenstand der nachfolgenden Betrachtungen sein.

<sup>560</sup> Vgl. *Burkhardt, D.*: Realisation von Währungserfolgsbeiträgen, S.498.

<sup>561</sup> Vgl. *Mauritz, P.*: Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung derivativer Finanzinstrumente, S.170-171.

## 2.6 Die reine Fair Value-Bilanzierung als konzeptionelle Neuerung für das deutsche Bilanzrecht - Möglichkeiten und Grenzen de lege ferenda

### 2.6.1 Internationale Entwicklung und deutsche Rechnungslegung

Obgleich die Bilanzierung von Finanzinstrumenten zu ihrem *Fair Value* innerhalb der vorgestellten internationalen Bilanzierungsnormen mit unterschiedlicher Schärfe vorgesehen ist, kann doch die zunehmende Bedeutung einer Marktwertbilanzierung kaum negiert werden.<sup>562</sup> Sogar Länder mit einem dem deutschen Bilanzrecht verwandten Rechnungslegungsverständnis, wie z.B. Österreich und die Schweiz, haben zumindest für Finanzinstrumente des Handelsbereichs von Kreditinstituten das bilanzielle Mark-to-Market adaptiert, so daß Deutschland mit seiner aktuell praktizierten Bildung von unterschiedlichen Bewertungseinheiten im internationalen Umfeld bald auf verlorenem Posten stehen dürfte.<sup>563</sup> Dementsprechend geht ein jüngerer Vorschlag der EU-Kommission ebenfalls in Richtung Akzeptanz einer *Fair Value*-Bilanzierung, welche den Mitgliedsstaaten durch fakultative Anwendung der finanzinstrumentellen IAS-Vorschriften eröffnet werden soll.<sup>564</sup>

So verhängnisvoll die Empfehlung einer pauschalen Übernahme internationaler Rechnungslegungsstandards in das deutsche Bilanzrechtssystem sicherlich sein mag<sup>565</sup>, hinsichtlich der Bilanzierung von Finanzinstrumenten kann jedenfalls die gewachsene deutsche Bilanzierung keine überzeugende Methode vorweisen. Die Implementierung einer Marktwertbilanzierung für Finanzinstrumente würde diesen Zustand heilen und neben den aufgezeigten konzeptionellen Verbesserungen auch einen internationalen Akzent setzen.<sup>566</sup>

562 Vgl. *Hague, I.*: Financial Instruments: Going International?, S.57; *Hofmann, M.*: Financial Instruments und GoB, S.391-392; *Siegel, S.*: Emergence of Fair Value, S.88-90; *Wiedmann, H.*: Fair Value, S.809-810.

Von einer Durchsetzung der Marktwertbilanzierung in Deutschland nicht überzeugt ist *Schwarze, A.*: Ausweis und Bewertung neuer Finanzinstrumente, S.128-129.

563 Vgl. *Sprißler, W.*: Derivategeschäft und Bilanzierung, S.384. Sprißler weist an gleicher Stelle auch darauf hin, daß im Zuge der Umsetzung der EG-Bankbilanzrichtlinie durchaus die Möglichkeit der Einführung einer Marktbewertung bestanden hätte (vgl. hierzu auch *Nauermann, T.*: Bewertungseinheiten im Gewinnermittlungsrecht der Banken, S.193; *Waldersee, G.*: Bilanzierung von Finanzderivaten, S.261).

564 Vgl. zu dieser Entwicklung *Scharpf, P.*: Bilanzierung von Finanzinstrumenten nach dem Vorschlag der EG-Kommission, S.629-634.

565 Vgl. auch *Kleber, H.*: Amerikanische Rechnungslegungsgrundsätze, S.397.

566 Vgl. *Sprißler, W.*: Derivategeschäft und Bilanzierung, S.386-388; *Ammon, N./Mandt, I.*: HGB-Bilanzierung für Finanzinstrumente verzerrt Bankabschlüsse, S.171-173.

Zur Auseinandersetzung mit dem internationalen Stellenwert des deutschen Bilanzrechts vgl. auch *Krumnow, J.*: Deutsche Rechnungslegung auf dem Weg ins Abseits?, S.681 ff.



## 2.6.2 Neues Verständnis des Vorsichtsprinzips

### 2.6.2.1 Realisationsprinzip

#### 2.6.2.1.1 Erfordernisse des Gläubigerschutzes

Ein wesentliches Hindernis der Einführung einer reinen *Fair Value*-Bilanzierung in das deutsche Bilanzrecht bildet - wie erwähnt - das bisherige Verständnis des handelsrechtlichen Realisationsprinzips und die damit verbundene Existenz des Anschaffungskostenprinzips sowie des Niederstwertprinzips, welche sich als Ausprägungsformen des Vorsichtsprinzips direkt aus dem Gläubigerschutzerfordernis des Jahresabschlusses ableiten lassen.<sup>567</sup> Ein zur Annahme der reinen *Fair Value*-Bilanzierung de lege ferenda unbedingt erforderliches neues Verständnis des Realisationsprinzips muß sich daher daran messen lassen, ob und inwieweit es dem Sinn und Zweck des Jahresabschlusses<sup>568</sup>, insbesondere dem Gläubigerschutzerfordernis, gerecht werden kann. Hierbei steht nicht im Mittelpunkt, ob Finanzinstrumente in der Bilanz mit ihrem *Fair Value* ausgewiesen werden sollten; dies wäre auch durch eine ausschüttungsgesperrte Gegenbuchung der *Fair Value*-Änderungen praktikabel. Vielmehr ist nach einer Rechtfertigung für die unmittelbar ergebniswirksame und somit ausschüttungsoffene Erfassung der Veränderungen innerhalb des *Fair Value* bilanzierter Finanzinstrumente zu fragen.<sup>569</sup>

Sieht man den Gläubigerschutzzweck des Jahresabschlusses in der Verhinderung einer Gefährdung der Haftungssubstanz durch ungerechtfertigt hohe Ausschüttungen<sup>570</sup>, muß sich die reine *Fair Value*-Bilanzierung gerade de lege ferenda eine kritische Begutachtung gefallen lassen: Trotz der aufgezeigten Schwächen der in der deutschen Rechnungslegung bislang verfolgten Konzeptionen zur Bildung von Bewertungseinheiten („deutsches“ Hedge-Accounting) kann diese Methodik c.p.

567 Vgl. Euler, R.: Das System der GoB, S.188-189 u.211-212; Wiedmann, H.: Fair Value, S.804-805.

568 = Ermittlung eines entziehbaren Gewinnbetrages unter Beachtung der Interessen der externen Kapitalgeber (Gesellschafter und Gläubiger).

569 So hat auch Schwarze hinsichtlich des Vorsichtsprinzips bzw. des Gläubigerschutzes grundlegende Bedenken gegen die Übernahme einer Marktwertbilanzierung in das deutsche Bilanzrecht (vgl. Schwarze, A.: Bilanzierung und Bewertung neuer Finanzierungsinstrumente, S.128-129). Vgl. ähnlich auch Perlet, H./Baumgärtel, M.: Finanzinstrumente in der Versicherungswirtschaft, S.296-297 sowie Anstett, C.W./Husmann, R.: Bewertungseinheiten, S.1529-1530: „Durch die Vereinnahmung quasi-realisierter Gewinne werden Gewinne zur Ausschüttung freigegeben, die noch nicht mit ausreichender Sicherheit bestehen. Damit wird Haftungssubstanz entzogen, die bei späteren Wertverlusten nicht mehr zur Verfügung steht“. Zur Kritik an der Marktwertbilanzierung aus deutscher Sicht vgl. ferner Scheffler, J.: Hedge-Accounting, S.131-134.

570 Vgl. Moxter, A.: Bilanzlehre I, S.105-107.

niemals ein höheres Bilanzergebnis zur Folge haben, als es sich bei Anwendung der reinen *Fair Value*-Bilanzierung ergäbe. Umgekehrt formuliert: Die Anwendung der reinen *Fair Value*-Bilanzierung führt c.p. immer zu einem Jahresergebnis in mindestens der gleichen Höhe wie die Anwendung des „deutschen“ Hedge-Accounting.

Dieses Phänomen beruht darauf, daß innerhalb des Hedge-Accounting bloße Wertsteigerungen stets nur durch die Kompensation mit Wertminderungen (indirekte) Erfolgswirksamkeit erlangen. Sobald sich zur Kompensation der Wertsteigerung eines Finanzinstruments keine Wertminderung eines anderen Instruments finden läßt, ergibt sich nach dem bisherigen Verständnis des Realisationsprinzips keine Möglichkeit, die überschießende Wertsteigerung ergebniswirksam zu erfassen. Hingegen entfalten positive Bewertungsüberhänge im Rahmen der reinen *Fair Value*-Bilanzierung immer Ergebniswirksamkeit.

Hieran wird auch durch die Zuordnungswillkür des Bilanzierenden nichts geändert. Dieser kann mittels des Hedge-Accounting zwar eine Ergebnisverbesserung generieren (oder besser: eine Ergebnisverschlechterung verhindern), indem er Finanzinstrumente mit negativer Wertentwicklung nicht als „spekulativ“, sondern als „sichernd“ deklariert. Eine solche Vorgehensweise setzt aber die Existenz eines geeigneten Gegengeschäfts mit positiver Wertentwicklung voraus, welches dann per Kennzeichnung durch den Bilanzierenden mit dem anderen Finanzinstrument eine Bewertungseinheit bildet. Im Rahmen der reinen Marktwertbilanzierung ergibt sich indessen die Zuordnung und die Wertkompensation beider Geschäfte automatisch - und damit auch der positive Effekt für das Jahresergebnis.

Solange Ergebniswirksamkeit auch Ausschüttungsoffenheit bedeutet, birgt die reine *Fair Value*-Bilanzierung folglich in tendenziell höherem Maße die potentielle Gefahr einer Haftungssubstanz- und somit Gläubigergefährdung<sup>571</sup>, als es den handelsrechtlich bislang verfolgten Methoden zu eigen ist.

Es bestehen nun folgende Ansätze zur Lösung des aufgeworfenen Problems:

(1) Kategorische Ablehnung der reinen *Fair Value*-Bilanzierung aufgrund der ver-

<sup>571</sup> Baetge/Thiele weisen darauf hin, daß Substanzgefährdung auch nicht im Interesse der Anteilseigner sein kann (vgl. Baetge, J./Thiele, S.: Gesellschafterschutz versus Gläubigerschutz, S.19-20).

Kritisch zum Ziel der Substanzerhaltung vgl. Schneider, D.: Theorie der Unternehmung und Theorie der Rechnungslegung, S.484-502 sowie Engels, W.: Vorsichtig gelogen, S.130: „Die sogenannte Substanzerhaltung [...] hat international nie ein Echo gefunden - zu Recht, denn warum sollte man die Substanz eines unrentablen Unternehmens erhalten anstatt die Mittel produktiver zu investieren?“.

meintlichen Gläubigergefährdung.

- (2) Ignorieren einer vermeintlich bestehenden Gläubigergefährdung und uneingeschränkte Befürwortung der reinen *Fair Value*-Bilanzierung aufgrund ihrer konzeptionellen Vorteile.
- (3) Überprüfung, ob und inwieweit der tendenziell höhere Ergebnisausweis aufgrund der Anwendung der reinen *Fair Value*-Bilanzierung tatsächlich eine gläubigergefährdende Wirkung ausstrahlt.

Die Wahl der ersten Möglichkeit verbietet sich innerhalb einer kritischen Untersuchung von selbst. Die festgestellten Vorzüge der reinen *Fair Value*-Bilanzierung erscheinen zu bedeutend, um dieser Konzeption eine pauschale Absage zu erteilen.

Die Nichtbeachtung einer möglichen Gläubigergefährdung aufgrund anderer konzeptioneller Vorteile der reinen *Fair Value*-Bilanzierung (zweite Möglichkeit) kann nur zugestimmt werden, sofern man diesen Vorteilen eine größere Bedeutung beimißt als einem vermeintlichen Schutz der Gläubigerinteressen durch vorsichtige Bilanzierung. Dies führt innerhalb des deutschen Handelsrechts jedoch zu einer systematischen Verzerrung, da ein konzeptioneller Vorteil keinen Selbstzweck erfüllen kann, sondern vor dem Hintergrund von Sinn und Zweck des Jahresabschlusses einen Nutzen für wenigstens eine Gruppe der Jahresabschlußadressaten verkörpern muß.<sup>572</sup> Da sich vorliegend zunächst eine mögliche Gefährdung von Gläubigerinteressen diagnostizieren läßt, müßten also anderweitig bestehende Vorzüge der reinen *Fair Value*-Bilanzierung entweder dem Interesse der Gesellschafter in einem (gerechtfertigten) Ausmaß dienen, das zur Kompensation der potentiellen Gläubigerbenachteiligung geeignet ist (Interessenkompensation zwischen zwei Jahresabschlußadressatengruppen), oder den Gläubigern wiederum selbst zugute kommen (Interessenkompensation innerhalb einer Jahresabschlußadressatengruppe). Aussagen hierzu verlangen jedoch vorab eine Konkretisierung der durch eine reine *Fair Value*-Bilanzierung drohenden Gläubigergefährdung sowie die Identifikation möglicher Vorteile der reinen *Fair Value*-Bewertung aus Gläubiger- bzw. Gesellschaftersicht. Damit gewinnt der Gläubigerschutz nun doch wieder Be-

<sup>572</sup> Einfacher zu lösen wäre dieses Problem in Bilanzierungssystemen wie den US-GAAP oder den IAS, welche ihrem Grundgedanken zufolge allein Informationsinteressen erfüllen und hierdurch allen Jahresabschlußinteressenten hinreichende Entscheidungsgrundlagen für Art und Ausmaß ihrer Kapitalinvestitionstätigkeit zur Verfügung gestellt sehen. Zur Dominanz der Informationsfunktion in der angelsächsischen Rechnungslegung vgl. etwa KPMG (Hrsg.): Rechnungslegung nach US-Grundsätzen, S.11-14; Käbler, F.: Vorsichtsprinzip versus Kapitalmarktinformation, S.364-365; Zeitler, F.-C.: Konservative Bilanzierung, S.601-602.

achtung, so daß schließlich nur die oben als letzte Alternative genannte Vorgehensweise befriedigen kann.

Folglich ist zu überprüfen, welche Auswirkung ein durch die reine *Fair Value*-Bilanzierung veranlaßtes neues Verständnis des Realisationsprinzips auf den Gläubigerschutz hat, bzw. ob die oben festgestellte mögliche Gläubigergefährdung auch durch hinreichende Anhaltspunkte als tatsächliche Gläubigergefährdung bestätigt wird. Solange sich jedoch keine Verschlechterung der Gläubigerposition erkennen läßt, kann auch der Gläubigerschutz allein nicht als „Pauschalargument“ gegen eine reine *Fair Value*-Bilanzierung ins Feld geführt werden. Überdies ist keinesfalls ausgeschlossen, daß Merkmale der reinen *Fair Value*-Bilanzierung Gläubiger- und Gesellschafterinteressen zugleich dienen können.<sup>573</sup>

#### 2.6.2.1.2 Marktbewertung als Realisationstatbestand

Ein zentraler Punkt hinsichtlich des Verhältnisses der *Fair Value*-Bilanzierung zum Realisationsprinzip ist auch de lege ferenda die Frage, ob die bloße Wertänderung eines Finanzinstruments ergebniswirksam erfaßt werden soll oder ob diesem Procedere gerechtfertigte Bedenken auf Basis von Sinn und Zweck des Jahresabschlusses entgegenstehen. In diesem Zusammenhang empfiehlt es sich zunächst, die innerhalb des bisherigen Bilanzrechtsverständnisses an das Realisationsprinzip gestellten Anforderungen genauer zu beleuchten.

Realisation im Sinne desjenigen Realisationsgrades, welcher zur bilanziellen Erfassung eines Gewinns notwendig ist, bedeutet bereits de lege lata nicht die tatsächliche Liquidierung des Gewinns.<sup>574</sup> Vielmehr greift das sogenannte „Quasisicherheitsprinzip“<sup>575</sup>, das verlangt, Gewinne sollten zur bilanziellen Erfassung lediglich „so gut wie sicher“ sein.<sup>576</sup> Zu welchem Zeitpunkt dies gegeben ist, bleibt freilich

<sup>573</sup> Von einer zwangsläufigen Trennung zwischen Gläubigerinteressen einerseits und Gesellschafterinteressen andererseits distanzieren sich, allerdings in unterschiedlicher Schärfe, Böcking, H.-J.: Betriebswirtschaftslehre und wirtschaftliche Betrachtungsweise, S.101; Clemm, H.: True and Fair View-Gebot, S.365; Engels, W.: Vorsichtig gelogen, S.130.

<sup>574</sup> Vgl. Knobbe-Keuk, B.: Bilanz- und Unternehmenssteuerrecht, S.245.

Eine Liquidierung des Gewinns als Voraussetzung für dessen Realisation forderte noch Schneider (vgl. Schneider, D.: Aktienrechtlicher Gewinn, S.609), ohne damit jedoch hinreichende Zustimmung zu finden.

<sup>575</sup> Zu diesem Begriff vgl. Euler, R.: System der GoB, S.185.

<sup>576</sup> Woerner, L.: Grundsatzfragen zur Bilanzierung schwebender Geschäfte, S.494. Vgl. des weiteren in diesem Sinne etwa Euler, R.: Bilanzrechtstheorie und internationale Rechnungslegung, S.179 oder Moxter, A.: Bilanzrechtsprechung, S.46-47.

selbst auslegungsbedürftig. Einschlägige Literatur und Rechtsprechung beziehen sich hier hauptsächlich auf Fragen der Gewinnrealisation im Zusammenhang mit güterwirtschaftlichen Geschäften, was Transferbetrachtungen für den Bereich der Finanzinstrumente erschwert. Nach herrschender Meinung gilt jedenfalls als bilanzieller Realisationszeitpunkt der Zeitpunkt der schuldrechtlichen Leistungsbewirkung bzw. im Falle der Kaufverträge der Übergang der Verfügungsmacht und des Preisrisikos auf den Käufer.<sup>577</sup> Hiernach verlangt die Realisation eines Gewinns die Bestätigung durch einen Umsatzakt am Markt.<sup>578</sup> Nach sinngemäßer Übertragung auf Finanzinstrumente würde so lediglich die Veräußerung von Finanzinstrumenten als Umsatzakt den gewinnwirksamen Realisationstatbestand erfüllen.

Weiterhin bedeutet Liquiditätswirksamkeit nicht zwangsläufig Gewinnrealisation. So verkörpern z.B. empfangene Margin-Zahlungen innerhalb kontrahierter Futures zwar einen Liquiditätszufluß, gleichwohl sind sie nicht an einen Umsatzakt bzw. an einen umsatzähnlichen Akt geknüpft, wie er im Falle eines Finanzderivates etwa anläßlich einer Glattstellung oder der tatsächlichen Erfüllung angenommen werden könnte. Solche Margin-Zahlungen gelten daher *de lege lata* auch nicht als quasisicher und sind erfolgsneutral zu bilanzieren.<sup>579</sup>

Schließlich sind bloße Wertsteigerungen von Finanzinstrumenten weder liquiditäts- noch umsatzwirksam und bleiben somit gemäß dem herrschenden Verständnis des handelsrechtlichen Realisationsprinzips aufgrund fehlender Quasisicherheit ebenfalls erfolgsneutral.

In diesem Zusammenhang ist fraglich, ob die umsatzorientierte Interpretation des Realisationsprinzips für Finanzinstrumente *de lege ferenda* nicht zu kurz greift. Für realwirtschaftliche Vermögensgegenstände mag die Bindung der Gewinnrealisierung an einen Umsatzakt zu befürworten sein, da hier regelmäßig nicht mit einem Absatzmarkt zu rechnen sein dürfte, der eine zuverlässige Bewertung des Vermögensgegenstandes gewährleistet. Auch muß bezweifelt werden, ob ein Realgütermarkt einen Absatzvorgang so schnell aufnehmen kann, wie es zur Annahme

<sup>577</sup> Vgl. *Wöhe, G.*: Bilanzierung, S.397.

<sup>578</sup> Vgl. *A/D/S*: § 252 HGB, Tz.82; *Euler, R.*: Grundsätze ordnungsmäßiger Gewinnrealisierung, S.67-69; *Knobbe-Keuk, B.*: Bilanz- und Unternehmenssteuerrecht, S.245-246.

<sup>579</sup> Vgl. *Jutz, M.*: Finanzinnovationen, Tz.833-834; *Menninger, J.*: Spekulative Zins-Futures, S.177; *Oestreicher, A.*: GoB von Zinsterminkontrakten, S.205-208; *Rabenhorst, D.*: Anschaffungskosten bei der effektiven Erfüllung, S.742-743.

der Quasisicherheit einer ergebniswirksamen Marktbewertung von realwirtschaftlichen Vermögensgegenständen als hinreichend anzusehen ist. Für Finanzinstrumente gelten diese einschränkenden Voraussetzungen grundsätzlich jedoch nicht, sofern diese einer direkten oder indirekten Marktbewertung zugänglich sind und bei Bedarf unverzüglich veräußert oder glattgestellt werden können.<sup>580</sup> Die Quasisicherheit der als ergebniswirksam anzunehmenden Marktwertveränderung originärer und derivativer Finanzinstrumente kann mit der bloßen **Realisierbarkeit** der Wertveränderung (und nicht mehr erst mit der Realisation durch einen Umsatzakt) angesichts einer unverzüglichen Veräußerbarkeit / Glattstellbarkeit des Finanzinstruments begründet werden.<sup>581</sup> Ein solches Verständnis des Realisationsprinzips findet sich insbesondere innerhalb des angloamerikanischen Bilanzierungskreises, wie beispielsweise folgende Aussage von *Baker u.a.* zur Gewinnrealisierung nach US-GAAP verdeutlicht:

*„The revenue recognition principle provides that revenue is recognized when it is realized or realizable and when it has been earned. [...] Revenues are realizable when assets received in exchange are readily convertible to known amounts of cash or claims to cash. Revenues are earned when the entity has substantially accomplished what it must do to be entitled to the benefits represented by the revenues, that is, when the earning process is complete or virtually complete.“<sup>582</sup>*

Nach einer an der Realisierbarkeit ausgerichteten Interpretation des Realisationsprinzips kann der Marktwert als Wert eines Finanzinstruments an einem Markt verstanden werden, der den jederzeit möglichen Umsatz des Finanzinstruments gewährleistet (Sekundärmarkt bzw. Absatzmarkt).<sup>583</sup>

580 Vgl. *Göttgens, M.*: Kompensation von Zinsänderungs- und Währungsrisiken, S.249.

581 In diesem Sinne vgl. *Göttgens, M.*: Kompensation von Zinsänderungs- und Währungsrisiken, S.247-249; *Herzig, N.*: Derivatebilanzierung und GoB, S.56; *Herzig, N./Mauritz, P.*: Grundkonzeption einer Marktbewertungspflicht, S.5; *IASC*: Discussion Paper, S.95. In eine ähnliche Richtung argumentiert auch *Windmöller, R.*: Zinsen in der Bankbilanzierung, S.895. Zurückhaltender vgl. *Steiner, M./Wallmeier, M.*: Bilanzierung von Finanzinstrumenten, S.323.

*A.A. Bezold, A.*: Finanzinstrumente, S. 355-356, welcher eine hinreichend sichere Realisierbarkeit insbesondere im Falle rein finanzmathematisch bewerteter Finanzinstrumente bezweifelt, sowie *Burkhardt, D.*: Realisation von Währungserfolgsbeiträgen, S.498.

582 *Baker, C.R. u.a.*: USA Individual Accounts, S.3052 [Hervorh. durch d. Verf.]. Vgl. auch *Born, K.*: Rechnungslegung international, S.262. Auf das innerhalb der angelsächsischen Rechnungslegung übliche, breitere Verständnis des Realisationsprinzips verweisen ferner *Achleitner, A.-K./Behr, G.*: IAS, S.92, *Havermann, H.*: Internationale Entwicklungen in der Rechnungslegung, S.669 und *Wiedmann, H.*: Fair Value, S.805.

583 Der gedankliche Umsatzakt als Hintergrund der bilanziellen Bewertung de lege lata findet sich auch bei *Kammann*, welcher feststellt, „daß die im Rahmen der Niederstbewertung regelmäßig unerlässliche Simulation eines Umsatzaktes auf einen hypothetischen Umsatz am Bilanzstichtag abzustellen hat“ (*Anmann, E.*: Stichtagsprinzip, S.234 [im Original teilweise hervorgehoben]).

Leicht nachvollziehbar wird diese Argumentation anhand folgender Überlegung: Sofern ein hinreichend liquider Markt existiert, der zudem die Bewertung der an ihm gehandelten Finanzinstrumente gewährleistet, muß es möglich sein, im Bestand gehaltene Finanzinstrumente zu veräußern und hierdurch bis dato eingetretene Wertänderungen (stille Reserven) durch diesen Umsatzakt zu realisieren. An einem solchen Markt muß darüber hinaus zwangsläufig die Möglichkeit bestehen, dem Veräußerungsvorgang unmittelbar folgend Finanzinstrumente gleicher Art und Menge zum Veräußerungskurs „zurück“ zu erwerben. Gemäß dem Verständnis des Realisationsprinzips *de lege lata* steht der Ergebniswirksamkeit dieser Aufdeckung und Liquidierung der stillen Reserven (sog. Zwischengewinnrealisierung) nichts im Wege. Die reine *Fair Value*-Bilanzierung verkürzt nun diesen Ablauf um die Abschnitte „Veräußerung“ und „Rückwerb“ und rechtfertigt somit die sofortige ergebniswirksame Buchung der Marktwertänderung. Sind für Finanzinstrumente die Voraussetzungen einer **Marktexistenz**, einer zuverlässigen **Marktbewertbarkeit** sowie einer unmittelbaren **Veräußerbarkeit am Markt** erfüllt, muß die Realisation der Marktwertänderungen demnach nicht im traditionellen Sinne durch den Umsatzakt erfolgen, sie ergibt sich vielmehr als „Realisation qua Marktbewertung“.<sup>584</sup> Ein hoher Objektivierungsgrad der ermittelten Markt- und damit Bilanzierungswerte liegt ebenfalls vor.<sup>585</sup>

Die vorgestellte Begründung der erfolgswirksamen Erfassung von Marktwertänderungen originärer und derivativer Finanzinstrumente vor dem Hintergrund einer ohnehin möglichen Zwischengewinnrealisierung bestätigt die reine *Fair Value*-Bilanzierung aus einer sowohl absatzorientierten (gedanklicher Verkauf des Finanzinstruments) als auch beschaffungsorientierten (gedanklicher Rückkauf des Finanzinstruments) Sicht. Ein weiterer Ansatz zur Bestätigung der „Realisation qua Marktbewertung“ - insbesondere für derivative Finanzinstrumente - findet sich

584 Mauritz, P.: Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung derivativer Finanzinstrumente, S.110. Vgl. vor diesem Hintergrund auch die Aussage Moxters: „[Gewinnrealisierung, Anm. d. Verf.] bedingt nicht generell den alsbaldigen und unmittelbaren Zahlungsabfluß; es genügt u.a., wenn die erworbene Forderung abgetreten und hierdurch ein mittelbarer Zahlungszufluß herbeigeführt werden kann.“ (Moxter, A.: Bilanzrechtsprechung, S.61). Diese von einem Vertreter einer eher konservativen Bilanzauffassung genannten Voraussetzungen lassen sich erstaunlich gut auf die Bewertungsgewinne von Finanzinstrumenten übertragen.

585 Vgl. Herzig, N.: Derivatebilanzierung und GoB-System, S.55; Scheffler, J.: Hedge-Accounting, S.131.

A.A. ist Schneider, welcher in seiner herben Kritik am Rückgriff auf Marktwerte zu Zwecken des Rechnungswesens jedoch sowohl eine letztlich überzeugende Begründung als auch Alternativvorschläge vermissen läßt (vgl. Schneider, D.: Marktwertorientierte Unternehmensrechnung, S.1474-1476).

darüber hinaus in einer rein beschaffungsorientierten Betrachtung: So ist es unter der Voraussetzung eines hinreichend entwickelten Marktes, welcher anstelle oder neben der unmittelbaren „Veräußerung“ bzw. „Anschaffung“ des jeweils betrachteten Finanzinstruments auch den Abschluß (= die „Beschaffung“) entsprechender Gegengeschäfte gewährt, ebenfalls möglich, zum Stichtag der bilanziellen Bewertung eine Gewinnrealisierung durch *Glattstellung* der im Bestand befindlichen Finanzinstrumente herbeizuführen. Die Glattstellung durch Abschluß eines korrespondierenden Gegengeschäfts hat neben der Eliminierung zuvor bestehender Marktrisiken ebenfalls die Sicherung der bis dato entstandenen Marktwertänderungen zur Folge, da die Glattstellung wirtschaftlich einer Beendigung des ursprünglichen Engagements gleichwertig ist.<sup>586</sup> Wiederum stellt eine erfolgswirksame Erfassung von Marktwertänderungen lediglich die gedankliche Verkürzung des Glattstellungsvorgangs dar. Wenn folglich mit der Existenz geeigneter Finanzderivate die Glattstellung via Gegengeschäft jederzeit möglich ist, und die Glattstellung zudem die Eignung besitzt, entstandene Marktwertänderungen „einzufrieren“, kann auch der reinen Marktwertbilanzierung die bezüglich der Gewinnrealisation notwendige Quasisicherheit nicht abgesprochen werden. Die zur Annahme einer Realisierbarkeit erforderliche Liquiditätsnähe ist ebenso gewährleistet wie ein hoher Objektivierungsgrad in der Wertermittlung.<sup>587</sup>

Als Konsequenz des veränderten Verständnisses des Realisationsprinzips ergibt sich ein Wegfall des Prinzips der Nicht-Bilanzierung schwebender Geschäfte, da nun neben negativen auch positive Unausgeglichenheiten - i.e. schwebende (Bewertungs-) Gewinne im bisherigen Verständnis - zu einem Bilanzausweis führen.<sup>588</sup> Dies ist lediglich für derivative Finanzinstrumente von Bedeutung; schwebende Geschäfte *außerhalb* des finanzinstrumentellen Sektors, die einen Gewinnüberschuß erwarten lassen, bleiben freilich weiterhin unbilanziert, da dort zukünftige Leistungen bzw. Gegenleistungen und damit der fragliche Gewinnüberschuß nicht verläßlich quantifiziert werden können.<sup>589</sup> Die strengen Objektivierungsvoraussetzungen in Gestalt der Marktbewertbarkeit sowie der jederzeit möglichen Realisierung am Markt

586 Zum Effekt der Glattstellung durch ein Gegengeschäft vgl. etwa *Hausemann, H./Wiesenbart, T.*: Produkte der DTB, S.40-42; *Scharpf, P.*: DTB-Aktioptionen, S.25-27.

587 Vgl. auch *Göttgens, M.*: Zinsänderungs- und Währungsrisiken, S.231-232.

*A.A. Schwarze, A.*: Bilanzierung und Bewertung neuer Finanzierungsinstrumente, S.128.

588 Vgl. *Achleitner, A.-K./Behr, G.*: IAS, S.132.

589 Vgl. *Mauritz, P.*: Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung derivativer Finanzinstrumente, S.127.



dürfen grundsätzlich nur im Falle entsprechender Finanzinstrumente als erfüllt angenommen werden.<sup>590</sup>

Die von positiven oder negativen Marktwerten indizierte Unausgeglichenheit schwebender derivativer Finanzgeschäfte löst den Bilanzansatz des jeweiligen Finanzderivates zu dessen Marktwert aus. Der Ausweis derivativer Finanzinstrumente in der Bilanz erfolgt auf der Aktivseite, sofern ein positiver Marktwert vorliegt. Im Falle eines negativen Marktwertes ergibt sich eine Passivierung. Dies wiederum verlangt die Erfüllung der Eigenschaften eines Vermögensgegenstandes respektive einer Verbindlichkeit durch das jeweilige Finanzderivat:

Nach herrschender Meinung wird ein Vermögensgegenstand durch selbstständige Bewertbarkeit und isolierte Greifbarkeit<sup>591</sup> (Objektivierungskriterien) einerseits sowie durch Verkörperung eines wirtschaftlichen Vermögenswertes<sup>592</sup> (ökonomisches Kriterium) andererseits gekennzeichnet. Auch unter Betrachtungen de lege ferenda können im Falle des Bilanzansatzes von Finanzderivaten diese Kriterien als erfüllt angesehen werden: Die selbstständige Bewertbarkeit des Finanzinstruments offenbart sich durch dessen Marktwert, und auch eine Greifbarkeit zeigt sich bei selbständig abgrenzbaren originären sowie derivativen Finanzgeschäften als erfüllt. Eine fehlende Trennschärfe zu anderen Vermögensgegenständen droht nicht; über den entsprechenden Markt ergibt sich sogar eine selbstständige Verkehrsfähigkeit der Finanzinstrumente. Weiterhin wird der zukünftige Vermögensvorteil durch den positiven Marktwert wirtschaftlich gerechtfertigt. Ein bilanzielles Umdenken ist folglich nur hinsichtlich der erfolgswirksamen Berücksichtigung der positiven Marktwertänderungen notwendig.

Auch die Erfassung eines mit negativem Marktwert versehenen Finanzderivates auf der Passivseite kann keinen bilanziellen Systembruch induzieren, da anhand negativer Marktwerte identifizierbare zukünftige Vermögensnachteile bereits de lege lata zu einem Passivausweis (regelmäßig als Drohverlustrückstellung) führen.<sup>593</sup>

Vor dem Hintergrund einer möglichen Beeinträchtigung von Gläubigerinteressen

<sup>590</sup> Zu einer näheren Betrachtung dieser Objektivierungsvoraussetzungen vgl. Gliederungspunkt 2.6.4.

<sup>591</sup> Vgl. *Knobbe-Keuek, B.*: Bilanz- und Unternehmenssteuerrecht, S.86-89 m.w.N. insbes. zur BFH-Rechtsprechung.

<sup>592</sup> Vgl. etwa *Euler, R.*: System der GoB, S.138-139; *Moxter, A.*: Bilanzrechtsprechung, S.10-11.

<sup>593</sup> Näher zu dem Verhältnis zwischen reiner Marktwertbilanzierung und Imparitätsprinzip vgl. Gliederungspunkt 2.6.2.2.

läßt sich nach den aufgezeigten Gedankengängen keine Substanzgefährdung beobachten. Es werden unter den genannten Prämissen nur solche Marktwertänderungen als ergebniswirksam und damit als ausschüttungsaffen deklariert, die bei der - ja jederzeit möglichen - tatsächlichen Durchführung der gedanklich zugrunde liegenden Umsätze auch nach traditionellem Verständnis des Realisationsprinzips die gleiche Qualifikation erfahren hätten. Vielmehr zeigt sich sogar ein besonderer Vorzug der reinen *Fair Value*-Bilanzierung: Gerade nach dem bisherigen Verständnis des Realisationsprinzips de lege lata wird dem Bilanzierenden ein Wahlrecht und damit die Möglichkeit zur Gewinnmanipulation eingeräumt, indem dieser entscheiden kann zwischen Ergebniswirksamkeit einer Marktwertänderung (Zwischengewinnrealisierung durch Veräußerung und Rückkauf eines Finanzinstruments bzw. durch Glattstellung und anschließendes Neuengagement) einerseits und Ergebnisneutralität einer Marktwertänderung (unverändertes Belassen des Finanzinstruments im Bestand) andererseits.<sup>594</sup> Von etwaigen Transaktionskosten abgesehen, stellt keine dieser beiden de lege lata möglichen Alternativen den Bilanzierenden wirtschaftlich besser respektive schlechter, so daß hier allein bilanzpolitische Erwägungen Entscheidungsrelevanz besitzen.<sup>595</sup> Die zwingend erfolgswirksame Erfassung der Marktwertänderungen im Rahmen einer Marktwertbilanzierung hingegen blockiert einen solchen Manipulationsspielraum.<sup>596</sup>

Schließlich bejahen alle bisherigen Bewertungseinheitenmodelle („deutsches“ Hedge-Accounting) implizit die vom Umsatzakt unabhängige Realisation festgestellter Marktwertänderungen. Wie beschrieben, verlangen die im deutschen Bilanzrecht praktizierten Hedge-Konzeptionen die Ermittlung der Marktwerte respektive der Marktwertänderungen aller in die jeweiligen Bewertungseinheiten einfließenden Finanzinstrumente, um diese anschließend zu saldieren. Bilanziell erkennbar werden zwar in Beachtung des Imparitätsprinzips nur negative Bewertungsüberhänge als drohende und damit zu antizipierende Verluste. Gleichwohl unterstellt die vorausgehende Wertkompensation demjenigen Hedge-Bestandteil,

594 Vgl. *Goth, P.*: Financial Futures aus Sicht des Bilanz- und Steuerrechts, S.78.

Neben fiskalischen Argumenten spricht gegen solche bilanzpolitischen Spielräume vor allem die Beschneidung berechtigter Ausschüttungsinteressen der Gesellschafter bzw. die Unzuverlässigkeit der durch die Rechnungslegung an alle externen Kapitalgeber übermittelten Informationen.

595 Vgl. *Ballwieser, W./Kuhner, C.*: Rechnungslegungsvorschriften, S.97.

596 *Mauritz, P.*: Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung derivativer Finanzinstrumente, S.115, spricht hier von dem mittels einer Marktwertbilanzierung erreichten „Entzug des Rechts zur wahlweisen Realisierung durch den Bilanzierenden“ [im Original kursiv]. Vgl. ähnlich auch *IASC*: Discussion Paper, S.94-95.

welcher einer positiven Marktwertänderung unterliegt, offenkundig die Fähigkeit, die negative Wertentwicklung seines Gegenstücks innerhalb der Bewertungseinheit ausgleichen zu können. Diese wertkompensierende Vorgehensweise ist - zwar indirekt, aber dennoch voll - ergebniswirksam, soweit hierdurch kein positiver Bewertungsüberhang entsteht; die Ergebniswirksamkeit äußert sich hier in der Vermeidung eines Verlustes. Neben der Diagnose einer weiteren Inkonsistenz des „deutschen“ Hedge-Accounting<sup>597</sup> zeigt sich folglich, daß selbst innerhalb der erklärt gläubigerschutzorientierten deutschen Bilanzierung die Ergebniswirksamkeit positiver Marktwertänderungen keine Unbekannte ist.

#### 2.6.2.1.3 Marktbewertung und Abschlußstichtagsbetrachtung

Soweit die zuverlässige Marktbewertbarkeit sowie die jederzeitige Realisierbarkeit der Marktwertänderungen von Finanzinstrumenten als unbedingte Prämissen festgestellt sind, könnten gegen die Annahme einer Quasisicherheit lediglich dem Abschlußstichtag nachgelagerte Erwägungen sprechen. So wäre es denkbar, in der Ausschüttung der zum Abschlußstichtag erfolgswirksam erfaßten Marktwertänderungen eine mögliche Substanzgefährdung und hieraus resultierend eine Gefährdung der Gläubigerposition zu sehen. Bloße Marktwertänderungen seien eben nicht „so gut wie sicher“, da sich nach dem Abschlußstichtag durchaus negative Marktwertentwicklungen ergeben könnten.<sup>598</sup> Durch die Aufdeckung und Ausschüttung der ursprünglichen stillen Reserven sei ein im Falle eventuell zukünftig auftretender Verluste notwendiges Kompensationspotential dem bilanzierenden Unternehmen bereits entzogen worden.

Selbstverständlich ist ein zukünftiges Verlustszenario nicht auszuschließen, nur überfordert der Anspruch, aufgrund zukünftiger negativer Entwicklungsmöglichkeiten Ausschüttungen zu verhindern und damit eine Substanzsicherung zu

<sup>597</sup> Dieses erlaubt die erfolgswirksame Berücksichtigung positiver Marktwertänderungen nur im Falle der Bildung von Bewertungseinheiten, nicht hingegen für spekulative Finanzinstrumente. *Spriffler* bezeichnet dieses „Mark-to-Market [...] bis zur sog. Nulllinie“ als „pharisäerhaft“ (*Spriffler, W.*: Derivategeschäft und Bilanzierung, S.384).

<sup>598</sup> In diese Richtung argumentieren *Bezold, A.*: Finanzinstrumente, S. 357 („Zufallsergebnis von heute gegenüber dem Zufallsergebnis von morgen“); *Happe, P.*: GoB für Swapvereinbarungen, S.210; *Labude, M./Wienken, R.*: Bilanzierung nach SFAS 133, S.21; *Menninger, J.*: Spekulative Zins-Futures, S.177; *Prahl, R./Naumann, T.K.*: Bewertungseinheit am Bilanzstichtag, S.5-6; *Schwarze, A.*: Ausweis und Bewertung neuer Finanzierungsinstrumente, S.126-127; *Windmöller, R./Breker, N.*: Bilanzierung von Optionsgeschäften, S.400. Vgl. auch *Leffson, U.*: GoB, S.292 und *Moxter, A.*: Gewinnermittlung, S.113-114.

betreiben, die im Abschlußstichtagsprinzip konkretisierte Aufgabe des Jahresabschlusses, eine Darstellung von Vermögen und Schulden sowie Ertrag und Aufwand aus Sicht des jeweiligen *Bilanzstichtages* darzustellen.<sup>599</sup> Besonders deutlich wird der Stellenwert des Abschlußstichtagsprinzips anhand der Unterscheidung zwischen wertaufhellenden Informationen einerseits und wertbegründenden Informationen andererseits. Erstere sind Informationen, die zwar *nach* dem Abschlußstichtag bekannt werden, aber dennoch *zum* Abschlußstichtag existente Sachverhalte betreffen. Aufgrund dessen sind diese Informationen bis zur Aufstellung des Jahresabschlusses noch zu berücksichtigen.<sup>600</sup> Die zweite Gruppe hingegen umfaßt Informationen, die nicht nur *nach* dem Abschlußstichtag bekannt werden, sondern ihren Entstehungsgrund ebenfalls erst *nach* dem Abschlußstichtag finden. Deren Integration in die Erstellung des Jahresabschlusses ist bereits *de lege lata* abzulehnen.<sup>601</sup> Der Klasse dieser nicht berücksichtigungsfähigen, da wertbegründenden Faktoren sind jedoch gerade die Änderungen des Marktwertes von Finanzinstrumenten nach dem Abschlußstichtag zuzuordnen.<sup>602</sup> So stellt auch *Knobbe-Keuk* fest:

„Das Stichtagsprinzip bedeutet, daß die tatsächlichen Verhältnisse früherer oder späterer Zeitpunkte als des Bilanzstichtags für die Bilanzierung und Bewertung grundsätzlich nicht zu berücksichtigen sind.“<sup>603</sup>

Wenn allerdings bereits das Bekanntwerden von Marktwertänderungen nach dem Bilanzstichtag nicht in eine Entscheidung über Zustimmung oder Ablehnung eines Realisationstatbestandes (hier: Marktwertänderung zum Abschlußstichtag) einzubeziehen ist, so muß erst recht dem unbestimmten Verweis auf die bloße Möglichkeit einer Abwertung nach Stichtag die bilanzielle Berücksichtigungsfähigkeit verwei-

599 Zur gesetzlichen Fixierung des Abschlußstichtagsprinzips vgl. §§ 242 u. 252 Abs.1 Nr.3 HGB. Vgl. in diesem Kontext auch *Kamann, E.*: Stichtagsprinzip, S.177 u. 211.

600 Vgl. § 252 Abs.1 Nr.4 HGB.

601 Vgl. *Baetge, J.*: Bilanzen, S.168; *Moxter, A.*: Bilanzrechtsprechung, S.245-246; *Selchert, F.W.*: § 252 HGB, Tz.58-59.

Als einzige Möglichkeit, auch *nach* dem Abschlußstichtag entstehende Sachverhalte zu Abschreibungszwecken innerhalb des Jahresabschlusses zu berücksichtigen, ist § 253 Abs.3 S.3 HGB zu nennen, welcher gestattet, Abschreibungen vorzunehmen, „soweit diese nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendig sind, um zu verhindern, daß in der nächsten Zukunft der Wertansatz [...] aufgrund von Wertschwankungen geändert werden muß“. Hierbei handelt es sich - wohlgemerkt - allerdings nur um ein Wahlrecht. Vgl. auch *Melwig, W.*: Niedrigere Tageswerte, Tz.54.

602 So für Optionsgeschäfte bereits *Popp, M.*: Bilanzierung von Optionsgeschäften, S.89-90.

603 *Knobbe-Keuk, B.*: Bilanz- und Unternehmenssteuerrecht, S.51. In diesem Sinne auch *Kamann, E.*: Stichtagsprinzip, S.234: „Die Wertfindung ist [...] grundsätzlich auf die an diesem Tag [gemeint ist der Bilanzstichtag, Anm. d. Verf.] vorgefundenen Wert- und Preisverhältnisse verwiesen“.

gert werden.<sup>604</sup> Diese Auffassung wird weiterhin auch von der „anderen Seite“ des Vorsichtsprinzips gestützt:

„Das Imparitätsprinzip erfordert "vorhersehbare" Verluste; was nicht vorhersehbar, also nicht hinreichend konkretisiert ist, kann und muß nicht berücksichtigt werden“.<sup>605</sup>

Sollten nämlich nach dem Abschlußstichtag möglicherweise eintretende negative Veränderungen im Marktwert der bilanzierten Finanzinstrumente zum Abschlußstichtag in Betracht gezogen werden, so wäre dies nur auf Basis des bilanzrechtlichen Instituts der Verlustantizipation zu erzwingen. An einem zu antizipierenden, da am Abschlußstichtag bereits entstandenen Verlust fehlt es indessen, wenn es sich um die ertragswirksame Erfassung von Bewertungsgewinnen dreht. Gegen die Ergebniswirksamkeit von Marktwertänderungen zum Abschlußstichtag sprechende Gläubigerschutzerfordernisse bestehen insoweit folglich nicht.<sup>606,607</sup> Weiterhin bedeutet die Ausrichtung an den Wert- und Preisverhältnissen des Abschlußstichtags auch kein Verstoß gegen das in § 252 Abs. 1 Nr. 2 HGB kodifizierte Prinzip der Unternehmensfortführung (Going-Concern-Prinzip), welches nahelegen könnte, die bilanzielle Bewertung auf stichtagsnachgelagerte prognostizierte Werte zu stützen. Wie *Kammann* zeigt, stehen einem solchen Ansatz eindeutig die Objektivierungsfunktion sowie das Periodisierungsziel des Abschlußstichtagsprinzips entgegen.<sup>608</sup> Um nach dem Abschlußstichtag entstandenen negativen Wertänderungen dennoch eine gewisse Würdigung im Rahmen der externen Rechnungslegung zukommen zu lassen, bieten sich entsprechende Angaben im Lagebericht an.<sup>609</sup>

604 So benennt bereits die Vorschrift des § 253 Abs.3 HGB den Börsen- oder Marktpreis am **Abschlußstichtag** als notwendige Bezugsgröße hinsichtlich der Entscheidung über einen möglichen Abschreibungsbedarf von Vermögensgegenständen.

605 *Moxter, A.*: Bilanzlehre II, S.38 [im Original hervorgehoben].

606 Vgl. im Ergebnis auch *Göttgens, M.*: Kompensation von Zinsänderungs- und Währungsrisiken, S.234-236.

607 Wenig hilfreich vor dem geschilderten Hintergrund sind Hinweise auf vermeintlich durch ein Mark-to-Market bedingte Unternehmenszusammenbrüche im angelsächsischen Bilanzierungsraum (so etwa *Zeitler, F.-C.*: Konservative Bilanzierung, S.606-607). Erstens fehlt solchen Feststellungen der wohl auch nur schwer zu erbringende Beweis einer Kausalität zwischen Mark-to-Market und Unternehmenszusammenbruch. Zweitens besteht, wie gezeigt, in der überkommenen angelsächsischen Bilanzierung von Finanzinstrumenten ein großes Maß an Unklarheit und fehlender Systematik und somit ein Potential zur Gefährdung von Unternehmen, nicht zuletzt gerade deshalb, weil bislang keine einheitliche Marktwertbilanzierung für Finanzinstrumente existiert. Drittens schließt auch eine Bilanzierung von Finanzinstrumenten nach bisherigen deutschen Rechnungslegungsvorschriften gravierende Unternehmensgefährdungen keineswegs aus, wie die Fälle „Herstatt-Bank“, „Metallgesellschaft“ oder „Balsam AG“ eindrucksvoll belegen.

608 Vgl. *Kammann, E.*: Stichtagsprinzip, S.233-236. Vgl. auch *IASC*: IAS 32, Tz.80.

609 Gemäß § 289 Abs.2 HGB hat der Lagebericht u.a. die Aufgabe, auf „Vorgänge von besonderer Bedeutung, die nach dem Schluß des Geschäftsjahres eingetreten sind“, einzugehen.

#### 2.6.2.1.4 Marktbewertung und stille Reserven

Schließlich ließe sich gegenüber der reinen *Fair Value*-Bilanzierung einwenden, diese verhindere mittels sofortiger Erfolgswirksamkeit eingetretener Marktwertänderungen die Bildung stiller Reserven. Die Bildung stiller Reserven diene jedoch als generelles Auffangpotential zukünftiger negativer Entwicklungen dem Gläubigerschutz und sei - trotz der beschriebenen Abschlußstichtagsbetrachtung - als Ausfluß des Vorsichtsprinzips so hoch zu gewichten, daß sie der sofortigen Erfolgswirksamkeit positiver Marktwertänderungen entgegenstünde. Ohne an dieser Stelle die Grundlagendiskussion über Vor- und Nachteile der Bildung stiller Reserven nachzeichnen zu wollen<sup>610</sup>, bleibt festzuhalten, daß der wesentliche Nachteil der stillen Reserven eben deren „Stille“ ist: Zweifelsohne kann eine stille Reserve ein Verlustkompensationspotential darstellen, nur wann und wie davon Gebrauch gemacht wird, bleibt der Entscheidung des Bilanzierenden überlassen, ohne daß dies nach außen für Anteilseigner und Gläubiger erkennbar wird. Insbesondere für die Unternehmensgläubiger sind stille Reserven mit einem hohen Maß an Unsicherheit verbunden, da die Auflösung von in Phasen wirtschaftlicher Prosperität gebildeten stillen Reserven regelmäßig in Zeiten wirtschaftlicher Schwäche zu erwarten ist (sog. Ergebnisglättungseffekt).<sup>611</sup> Aufgrund dessen wird extern eine Unternehmenssituation vermittelt, die tatsächlich nicht existiert; ein möglicher „Zusammenbruch“ ohne Vorwarnung wird daher umso wahrscheinlicher (sog. Verlustverschleierungspotential stiller Reserven).<sup>612</sup> Ein wohlverstandener Gläubigerschutz durch verbesserte Informationsgewährung bleibt der unbestimmten, weil unkontrollierbaren Bildung stiller Reserven jedenfalls zu bevorzugen.<sup>613</sup> Somit stellt letztlich der bloße Vorwurf der Verhinderung stiller Reservenbildung auch unter Gläubigerschutzgesichtspunkten kein Hindernis, sondern vielmehr eine argumentative Unterstützung

610 Zu den Nachteilen der Bildung stiller Rücklagen vgl. auch und gerade aus Gläubigersicht gut begründet und m.w.N. *Leffson, U.*: GoB, S.84-88. Vgl. knapp begründet *Baetge, J.*: Bilanzen, S.246-247. Zu den Nachteilen der Bildung stiller Rücklagen mit einem Schwerpunkt auf dem internationalen Vergleich vgl. *Kübler, F.*: Vorsichtsprinzip versus Kapitalmarktinformation, S.368-373. Eine Analyse der Bildung stiller Reserven in Bankbilanzen vor dem Hintergrund wirtschaftlicher Stabilität findet sich bei *Ballwieser, W./Kuhner, C.*: Rechnungslegungsvorschriften, S.110-124.

Zu den Vorteilen, welche der Bildung stiller Rücklagen beigemessen werden, vgl. *Leonardi, H.*: HGB oder IAS/US-GAAP?, S.168 sowie *Moxter, A.*: Bilanzlehre II, S.59-60 u. 75-76.

611 Vgl. *Ballwieser, W.*: Grenzen des Vergleichs von Rechnungslegungssystemen, S.390; *Ballwieser, W./Kuhner, C.*: Rechnungslegungsvorschriften, S.111-112.

612 Vgl. *Schildbach, T.*: Maßgeblichkeit, S.1451; *Schneider, D.*: Unternehmensbesteuerung, S.214, Fn.9.

613 Ähnlich auch *Kübler, F.*: Vorsichtsprinzip versus Kapitalmarktinformation, S.373.

für die Umsetzung einer *Fair Value*-Bilanzierung von Finanzinstrumenten dar.<sup>614</sup>

### 2.6.2.2 Imparitätsprinzip

Wie auch das Realisationsprinzip ist das Imparitätsprinzip aus dem Vorsichtsprinzip abzuleiten und findet seine Motivation im Gläubigerschutz. Durch das Imparitätsprinzip soll eine gläubigerschützende Substanzerhaltung erzielt werden, indem durch Verlustantizipation für das abzuschließende Geschäftsjahr ein entsprechend niedrigerer ausschüttungsfähiger Betrag ermittelt wird und somit zum späteren Ausgleich des antizipierten Verlustes ein ausreichendes Potential zur Verfügung steht.<sup>615</sup> Für originäre Finanzinstrumente ergibt sich *de lege lata* die Verlustantizipation durch den erfolgswirksamen Ansatz eines gegenüber den Anschaffungskosten gesunkenen Börsen- oder Marktpreises bzw. beizulegenden Wertes.<sup>616</sup> Die Umsetzung des Imparitätsprinzips für derivative Finanzinstrumente erfolgt nach geltendem Handelsrecht regelmäßig über die Bildung einer Drohverlustrückstellung; auch hier sind wieder der direkte Marktwert bzw. finanzwirtschaftliche Modellwert des Finanzinstruments zu einer Beurteilung heranzuziehen, ob und in welcher Höhe ein drohender Verlust bilanziell zu antizipieren ist.<sup>617</sup>

Die reine *Fair Value*-Bilanzierung postuliert die Ergebniswirksamkeit von Änderungen im *Fair Value* der vom Unternehmen kontrahierten Finanzinstrumente unabhängig davon, ob es sich um positive oder negative Wertentwicklungen handelt. Trotz aller „Schwierigkeiten“ der reinen *Fair Value*-Bilanzierung mit dem Verständnis des Realisationsprinzips *de lege lata* offenbart sich hinsichtlich des Imparitätsprinzips ein gewisser Gleichklang zwischen geltendem Bilanzrecht und reiner *Fair Value*-Bilanzierung. Die sofortige erfolgswirksame Erfassung negativer Marktwertänderungen innerhalb der *Fair Value*-Bilanzierung bildet eine Verlustantizipation *per se*.

614 Zum Vorteil der Verhinderung der Bildung stiller Reserven durch eine Marktwertbilanzierung vgl. knapp Happe, P.: GoB für Swapvereinbarungen, S.170 sowie Siegel, T.: Zeitwertbilanzierung, S.595.

615 Vgl. statt vieler Baetge, J.: Bilanzen, S.181.

616 Vgl. § 253 HGB. Zur Marktwertorientierung bei der Bewertung originärer Finanzinstrumente *de lege lata* vgl. Oestreicher, A.: Marktzinsänderungen, S.7-14.

617 Vgl. etwa Franke, G./Menichetti, M.J.: Bilanzierung von Terminkontrakten und Optionen, S.201-203. Zur Marktorientierung als objektivem Maßstab zur Ermittlung von Drohverlustrückstellungen vgl. Euler, R.: Rückstellungen für drohende Verluste, S.1052-1055.

Gleichwohl wäre es nur die halbe Wahrheit, eine reine *Fair Value*-Bewertung als konzeptionellen Ableger des Imparitätsprinzips zu feiern. Die Antizipation drohender Verluste über die Erfolgswirksamkeit negativer Marktwertänderungen ist für die reine *Fair Value*-Bilanzierung ebenso selbstverständlich wie die Antizipation von Gewinnen, welche durch positive Marktwertänderungen indiziert werden. Wesensgehalt des Imparitätsprinzips bzw. des Niederstwertprinzips ist jedoch gerade die ungleiche, eben imparitätische Behandlung schwebender Gewinne und drohender Verluste.<sup>618</sup> Erst durch das Zusammenspiel mit dem die Gewinnerfassung regelnden Realisationsprinzip (*de lege lata*) verdeutlichen sich Bedeutung und systematischer Stellenwert des Imparitätsprinzips.

Vor diesem Hintergrund bedeutet eine reine *Fair Value*-Bilanzierung für Finanzinstrumente einen Abschied vom Imparitätsprinzip, ohne daß dessen technische oder vor allem dessen gläubigerschützende Auswirkungen verlorengingen. Vollständig (allerdings nur für Finanzinstrumente) aufzugeben wäre zudem das dem Imparitätsprinzip folgende Niederstwertprinzip; ein Ansatz des niedrigeren der beiden Werte „Anschaffungskosten“ einerseits und „beizulegender Wert“ andererseits ist der Marktwertbilanzierung naturgemäß fremd, da diese stets auf den beizulegenden Wert (*Fair Value*) rekurriert. Ebenfalls obsolet wird die Bildung von Drohverlustrückstellungen im Bereich derivativer Finanzinstrumente: Ein Drohverlust für Finanzderivate konkretisiert sich durch einen negativen *Fair Value*, was im Rahmen der reinen *Fair Value*-Bilanzierung einen Ausweis des Derivates auf der Passivseite zur Folge hat. Eine Rückstellungsbildung erübrigt sich insoweit.

In vollem Maße bestehen bleiben hingegen mit dem Imparitätsprinzip einhergehende Objektivierungserfordernisse, denn für Finanzinstrumente erfolgt die Orientierung hinsichtlich der bilanziellen Bewertung nach wie vor am objektivierenden Marktwert der Finanzinstrumente (*de lege lata* zur Objektivierung eines eventuell zu antizipierenden Verlustes, *de lege ferenda* zur Objektivierung der erfolgswirksamen Wertänderung).<sup>619</sup> Ganz beiläufig tritt hier ein weiterer Vorteil der Marktwertbilanzierung zutage: Gegenüber den bisher innerhalb des deutschen Bilanzrechts favorisierten Konzeptionen zur Bilanzierung von Finanzinstrumenten verlangt die *Fair*

618 So auch Herzig, N.: Derivatebilanzierung und GoB-System, S.56: „Die Marktwertkonzeption des geltenden Bilanzrechts ist [...] auf negative Wertänderungen des Bewertungsobjektes beschränkt“.

619 Zur Bedeutung des Objektivierungsprinzips bei bilanziellen Bewertungen vgl. Leffson, U.: Die GoB, S.255-257. Vgl. auch Herzig, N.: Derivatebilanzierung und GoB-System, S.51-52.



*Value*-Bilanzierung keinen zusätzlichen Arbeitsaufwand bei der Ermittlung bewertungsrelevanter Größen, da die Identifizierung eines Marktwertes für die Erfüllung einer dem Imparitätsprinzip gerechten Rechnungslegung de lege lata ohnehin erforderlich gewesen wäre.

### 2.6.3 Gesellschafterschutz

Sowohl aus Gläubiger- als auch Gesellschaftersicht kann das mit Kapital versorgte Unternehmen als eine Einkommensquelle verstanden werden. Aus Gläubigersicht stellt entweder die gegenüber dem Unternehmen bestehende Forderungsposition selbst einen Einkommensbestandteil dar (z.B. bei aus einem Umsatzakt entstehenden Forderungen) oder die für Kapitalüberlassung gewährten Vergütungen erfüllen diesen Einkommenscharakter (z.B. feste Zinszahlung auf ein Darlehen). Aus Sicht der Gesellschafter ergibt sich das vom Unternehmen bezogene Einkommen in Form einer auszuschüttenden Residualgröße.<sup>620</sup> Die externe Rechnungslegung soll nun zum einen den Schutz der Unternehmensgläubiger vor überhöhten Ausschüttungen sichern, was im weiten Sinne bedeutet, eine Gefährdung des Unternehmens als durch Fremdkapitalüberlassung generierte Einkommensquelle zu vermeiden (Substanzerhaltung). Ebenso dient die externe Rechnungslegung aber auch dem Schutz der anteilseignerischen Einkommensquelle vor ungerechtfertigten Verkürzungen bestehender Gewinnausschüttungsansprüche.<sup>621</sup> Hier ergibt sich zunächst eine Interessengegenläufigkeit, da eine zusätzliche Sicherung der Gläubigerposition als Beschneidung von Gesellschafterinteressen interpretiert werden kann und vice versa.

Andererseits ist die Substanzerhaltung auch aus Gesellschaftersicht erstrebenswert, da eine Substanzgefährdung letztlich eine Bedrohung der Unternehmenszukunft und somit auch eine Bedrohung der Einkommensquelle von Gesellschaftern verkörpert. Ebenso bilden angemessene Gewinnausschüttungen aus Gläubigerperspektive einen langfristigen Vorteil, da nur adäquate Residualzahlungen potentielle Gesellschafter zur Übernahme unternehmerischer Risiken durch Eigenkapitalüberlassung anreizen werden.<sup>622</sup> Wie bereits an anderer Stelle betont, stellen sich konfligierende Interes-

620 Zur finanzwirtschaftlichen Beziehung zwischen Kapitalgebern und Unternehmen vgl. Franke, G./Hax, H.: Finanzwirtschaft, S.1-3 u. 11-13.

621 Vgl. auch Moxter, A.: Grundwertungen in Bilanzrechtsordnungen, S.348.

622 Vgl. Franke, G./Hax, H.: Finanzwirtschaft, S.5.

sen also nicht zwangsläufig ein.<sup>623</sup> Falls doch, empfiehlt es sich, zur Konfliktlösung auf eine Interessenausgewogenheit zu achten; sowohl Fremdkapital- als auch Eigenkapitalgeber sind zweifelsohne für eine Unternehmung gleichermaßen von Bedeutung und verlangen daher eine angemessene Würdigung ihrer Interessen im Rahmen der externen Rechnungslegung. In diesem Zusammenhang ist abermals auf den Sinn und Zweck des Jahresabschlusses als Ausschüttungsbemessung unter Beachtung der Interessen der (aller !) externen Kapitalgeber zu verweisen.<sup>624</sup>

Die vorgestellten, zur Einführung einer reinen *Fair Value*-Bilanzierung notwendigen Modifikationen im Verständnis des Vorsichtsprinzips, insbesondere des Realisationsprinzips, fokussierten in erster Linie den Gläubigerschutz, wobei sich eine eventuell zu vermutende Verschlechterung der Gläubigerposition argumentativ widerlegen ließ. Eine Bilanzierung originärer und derivativer Finanzinstrumente zu ihrem *Fair Value* ist keinesfalls als unvorsichtig zu bezeichnen; eine Substanzgefährdung ergibt sich - soweit deren Verhinderung in der Macht der technischen Mittel eines Jahresabschlusses steht - nicht. Dieser Befund ist ebenfalls vor dem Hintergrund der Interessen der Anteilseigner positiv zu werten.

Besonders begrüßenswert aus Sicht potentieller Kapitalanleger stellt sich die durch die reine *Fair Value*-Bilanzierung von Finanzinstrumenten erzielte verbesserte Informationsvermittlung durch Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung dar.<sup>625</sup> Dies erlaubt unter Wahrung der Ausschüttungsbemessungsfunktion des Jahresabschlusses eine stärkere Annäherung an die Vermittlung eines True and Fair View, welcher nach geltendem Bilanzrecht lediglich ein zweitrangiges Dasein fristet. Sofern das de lege ferenda geänderte Verständnis des Vorsichts-, insbesondere des Realisationsprinzips den Status eines gesetzlich kodifizierten GoB erlangen könnte, würde sich zumindest für den finanzinstrumentellen Bereich eine Lösung des Konfliktes zwischen True and Fair View einerseits und GoB andererseits zeigen.<sup>626</sup>

Obgleich Jahresabschlüsse aufgrund ihrer technisch begrenzten Aussagekraft nicht

---

623 Ein eher partnerschaftliches Verhältnis zwischen Eigen- und Fremdkapitalgebern sehen *Weis, H.-J./Heiden, M.*: Shareholder und Bondholder, S.35-39.

624 Ob und inwieweit konkrete Bilanzierungsmaßnahmen eher gläubiger- oder gesellschaftsorientiert sind, wird freilich stets Anlaß zur Diskussion bieten.

625 Zur verbesserten Informationsgewährung der Bilanz und GuV vgl. Gliederungspunkt 2.4.4. Die Vermittlung eines True and Fair View durch Marktbewertung wird bezweifelt von *Beine, F.*: Scheinkonflikte, S.474-475, welcher allerdings nicht auf den Bereich der Finanzinstrumente eingeht.

626 Zum Konflikt zwischen GoB und True and Fair View vgl. Gliederungspunkt 1.1.2.2.2.

die einzigen Informationsmedien sein sollten, welche für Entscheidungen über Ziel und Höhe von Kapitalanlagen genutzt werden, bilden sie doch eine wesentliche Schnittstelle zwischen Unternehmen und Außenwelt. Eine verbesserte Informationsvermittlung durch die externe Rechnungslegung, wie sie mittels einer *Fair Value*-Bilanzierung für Finanzinstrumente erfolgt, hilft potentiellen Kapitalanlegern zuverlässigere Entscheidungsgrundlagen zu finden und trägt so aus gesamtwirtschaftlicher Sicht zur Annäherung an eine effiziente Kapitalallokation bei.<sup>627</sup> In diesem Zusammenhang wird zwar häufig die verbesserte Informationsgewährung durch Jahresabschlüsse als eine einseitige Ausrichtung an Gesellschafterinteressen suggeriert. Gleichwohl stellen Steigerungen der Informationsqualität in der externen Rechnungslegung einen Vorzug sowohl aus Eigen- als auch aus Fremdkapitalgebersicht dar<sup>628</sup>, so daß durch Umsetzung einer *Fair Value*-Bilanzierung für Finanzinstrumente auch unter Informationsgesichtspunkten ein Gleichklang zwischen Ausrichtung am Gesellschafter- und am Gläubigerschutz erreicht wird.<sup>629</sup> Um an dieser Stelle Mißverständnissen vorzubeugen: Es dreht sich hier nicht um eine grundsätzliche Befürwortung solcher Rechnungslegungssysteme, welche eine vermeintlich ausgeprägte Informationsgewährung versprechen (wie z.B. US-GAAP oder IAS). Vielmehr gehen mit den bereits geschilderten Vorteilen der Marktwertbilanzierung von Finanzinstrumenten zusätzliche Verbesserungen der Informationsvermittlung einher, was im Rahmen der in dieser Arbeit vertretenen Auffassung als Vorzug aus Sicht der Jahresabschlußadressaten gewertet wird. Externe Kapitalgeber haben ein Recht auf die im Rahmen der handelsrechtlichen Bilanzierungsvorschriften bestmögliche Informationsgewährung über die Geschäftstätigkeit des von Ihnen finanzierten Unternehmens.<sup>630</sup> Gerade aufgrund der mitunter beachtlichen Risikopositionen, die durch den Einsatz derivativer Finanzinstrumente entstehen können, ist eine bilanzielle Darstellung des Umfangs und auch des Erfolges

627 Zu den kapitalallokativen Vorteilen der Unternehmenspublizität vgl. *Rückle, D./Klatte, V.: Offenlegungspflicht*, S.201 m.w.N.

628 Von einer „Tendenz vom institutionellen zum informationellen Gläubigerschutz“ spricht *Böcking, H.-J.: Betriebswirtschaftslehre und wirtschaftliche Betrachtungsweise*, S.101. Vgl. auch *Ballwieser, W.: Übernahme amerikanischer Rechnungslegung*, S.31.

629 Zur Bedeutung einer informativen Rechnungslegung aus Gläubiger- und Gesellschaftersicht vgl. *Budde, D./Steuber, E.: Rechnungslegung im Spannungsfeld*, S.544-545; *Franke, G./Hax, H.: Finanzwirtschaft*, S.442-445; *Volk, G.: Informationsinteresse*, S.724; *Wagner, F.W.: Reform von Rechnungslegung und Steuersystem*, S.64.

*A.A. Beisse, H.: Gläubigerschutz*, S.78.

630 So zu verstehen § 264 Abs.2 HGB.

finanzinstrumenteller Engagements des finanzierten Unternehmens für Kapitalgeber wichtig. Anderenfalls sehen sich jene unter Risikogesichtspunkten nur verzerrten Entscheidungsgrundlagen gegenübergestellt - mit der Folge von aus jeweiliger Anlegersicht latent suboptimalen Entscheidungen über vorzunehmende Investitionen und individuelle Risikoabsicherungen.<sup>631</sup>

Eng mit der verbesserten Informationsgewährung durch Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung verknüpft, bildet die Eindämmung des durch Informationsasymmetrie bedingten Agency-Problems, welches zwischen Anteilseigner (Principal) und Unternehmensverwaltung (Agent) besteht,<sup>632</sup> einen weiteren Pluspunkt der *Fair Value*-Bilanzierung für Finanzinstrumente. Aus Anteilseignersicht besteht das im Principal-Agent-Verhältnis ruhende Risiko im Anreiz des Managements, Gewinnausschüttungen zur Sicherung eigener Vorteile zu schmälern.<sup>633</sup> Dieses „opportunistische Verhalten“ der Unternehmensleitung ist insbesondere deshalb kritikwürdig, da die Ausgestaltung der Anteilseignervergütung als Residualgröße - im Gegensatz zu den Gläubigervergütungen - Ergebnismanipulationen der Unternehmensführung vollständig ausgesetzt ist. Ebenso verschlechtern durch Manipulationen herbeigeführte Informationsasymmetrien die Möglichkeiten des Anteilseigners zur Kontrolle „seines“ Unternehmens und damit die Entscheidungsbasis für eventuelle Veränderungen des Kapitalanlageengagements.<sup>634</sup> Gleiches gilt auch für potentielle „neue“ Anteilseigner, welche sich an der vom Unternehmen erwirtschafteten Rendite hinsichtlich ihrer Entscheidung über Vornehmen oder Unterlassen einer Investition orientieren.<sup>635</sup> Seitens der Unternehmensführung bestehende bilanzielle Manipulationsspielräume lassen sich indes durch Anwendung einer *Fair Value*-Bilanzierung für Finanzinstrumente einschränken, was hauptsächlich auf den Wegfall von Hedge-Accounting-Methoden und damit von je nach Einsatzzweck eines Finanzinstru-

631 Vgl. Herzig, N./Mauritz, P.: Ökonomische Analyse von Bewertungseinheiten, S.113. Vgl. auch Menn, B.-J.: IAS 32, Tz.114.

632 Grundsätzlich zur Informationsasymmetrie und der Principal-Agent-Problematik vgl. Varian, H.: Grundzüge der Mikroökonomik, S.565-581. Das Verhältnis von Informationsasymmetrie und Unternehmensfinanzierung thematisieren Franke/Hax (vgl. Franke, G./Hax, H.: Finanzwirtschaft, S.409-449).

633 Vgl. Franke, G./Hax, H.: Finanzwirtschaft, S.419-421.

634 Vgl. Kirchner, C.: Bilanzrecht und Institutionenökonomik, S.278. Kritisch: Baltwieser, W.: Übernahme amerikanischer Rechnungslegung, S.30.

635 Deutliche Stellung in diesem Zusammenhang bezieht Wagner: „Manager können sich [...] nicht länger der Vorstellung hingeben, sie seien es, die den Unternehmen Ziele setzen, sondern die Ziele der Unternehmen werden nun von den Finanzmärkten gesetzt, die den Fortbestand von Unternehmen nach Maßgabe von alternativ erzielbaren Renditen relativieren“ (Wagner, F.W.: Reform von Rechnungslegung und Steuersystem, S.53).

ments unterschiedlichen bilanziellen Behandlungen<sup>636</sup> sowie auf die Verwendung objektiver Bewertungsgrößen (*Fair Values*) zurückzuführen ist.

## **2.6.4 Grenzen der reinen Fair Value-Bilanzierung**

### **2.6.4.1 Objektivierende Anforderungen einer Fair Value-Bilanzierung an einzubeziehende Finanzinstrumente**

Innerhalb der bisherigen Darstellung und Würdigung der reinen *Fair Value*-Bilanzierung für Finanzinstrumente wurden mehrfach zwei Anwendungskriterien angesprochen:

- (1) Die Anwendung der reinen *Fair Value*-Bilanzierung für alle (= derivativen und originären) Finanzinstrumente.
- (2) Die Ermittlung des *Fair Value* von Finanzinstrumenten entweder als Marktwert (Mark-to-Market) oder als durch einen marktorientierten Bewertungsvorgang zu berechnenden Wert (Mark-to-Model).

Diesen Kriterien ist ein sehr umfassender Charakter zu eigen, so daß es naheliegt, die eventuelle Notwendigkeit weiterer Abgrenzungen zu untersuchen. Die implizite Annahme sämtlicher Finanzinstrumente als zur *Fair Value*-Bilanzierung geeignet bzw. die Unterstellung, alle marktorientierten Modellbewertungsverfahren seien einem „tatsächlichen“, direkt ermittelbaren Marktwert adäquat, läßt eine Angreifbarkeit bereits vermuten; eine kritische Betrachtung erscheint daher gerechtfertigt. Es darf keinesfalls übersehen werden, daß die Bestätigung der Eignung eines konkreten Finanzinstruments bzw. einer konkreten Bewertungsmethode zur reinen *Fair Value*-Bilanzierung stets die Ergebniswirksamkeit diagnostizierter Bewertungsgewinne und damit deren grundsätzliche Ausschüttungs Offenheit nach sich zieht. Sollte sich jedoch die zugrunde liegende Annahme einer Marktbewertungseignung als ungerechtfertigt erweisen, muß sich die reine *Fair Value*-Bilanzierung Substanzgefährdung und Einschränkung des Gläubigerschutzes vorwerfen lassen. Die bestehenden konzeptionellen Vorteile würden dadurch konterkariert.

Konsequenterweise ist daher die Annahme der reinen *Fair Value*-Bilanzierung an den Voraussetzungen zu messen, die sich zur Rechtfertigung eines geänderten Ver-

<sup>636</sup> Zur Kritik am „deutschen“ Hedge-Accounting hinsichtlich des immanenten Agency-Problems vgl. *Herzig, N./Mauritz, P.*: Ökonomische Analyse von Bewertungseinheiten, S.110-111. Vgl. implizit auch *Ammon, N./Mandt, I.*: HGB-Bilanzierung für Finanzinstrumente verzerrt Bankabschlüsse, S.171 und *von Randow, P.*: Derivate und Corporate Governance, S.602-604.

ständnisses des Vorsichtsprinzips, insbesondere des Realisationsprinzips, vor dem Hintergrund des bilanziellen Gläubiger- bzw. Gesellschafterschutzes ergaben. In diesem Zusammenhang wurde die ergebniswirksame Erfassung der *Fair Value*-Änderungen von Finanzinstrumenten unter folgenden - objektivierenden - Bedingungen bejaht:<sup>637</sup>

- Existenz eines Marktes für das betreffende Finanzinstrument,
- selbständige Bewertbarkeit des Finanzinstruments (Ermittlung des *Fair Value*) durch Marktdaten sowie
- sichere und unmittelbare Realisierbarkeit des *Fair Value* am Markt.<sup>638</sup>

Diese interdependenten Kriterien können als Objektivierungsrestriktionen verstanden werden und müssen im konkreten Fall kumulativ erfüllt sein, um die ergebniswirksame Erfassung von Bewertungsgewinnen zu begründen. Sofern sich Gruppen von Finanzinstrumenten identifizieren lassen, für welche eine Erfüllung der genannten Anforderungen nicht gewährleistet ist, verdeutlichen diese Fälle die Grenzen der reinen *Fair Value*-Bilanzierung.

#### 2.6.4.2 Existenz eines Marktes

Finanzinstrumente lassen sich auf finanzgeschäftliche Vereinbarungen zwischen mindestens zwei Parteien zurückführen. Somit muß es in einer freien Wettbewerbswirtschaft für jedes Finanzinstrument auch mindestens zwei Wirtschaftssubjekte geben, denen das finanzgeschäftliche Engagement einen Nutzen stiftet; anderenfalls wäre die Existenz des betreffenden Finanzinstruments nicht zu erklären. Dies impliziert die grundsätzliche Bewertbarkeit jedes Finanzinstruments, allerdings zunächst nur in subjektiver Hinsicht: Die in ein Finanzgeschäft involvierten Parteien werden nach einer von ihnen für zutreffend erachteten Methode den Nutzen des Finanzin-

637 Vgl. Gliederungspunkt 2.6.2. Ähnlich auch bei Herzig, N./Mauritz, P.: Grundkonzeptionen einer Marktbewertungspflicht, S.5.

638 Allgemeinere Objektivierungskriterien zur Anwendung einer bilanziellen Marktbewertung bei Kreditinstituten nennt Göttgens: Methodenbestimmtheit, Methodenstetigkeit, Nachprüfbarkeit, Willkürfreiheit sowie Richtigkeit (vgl. Göttgens, M.: Kompensation von Zinsänderungs- und Währungsrisiken, S.241). Diesen Kriterien ist zwar grundsätzlich zuzustimmen, jedoch ist fraglich, ob diese zur Entscheidung über die Eignung eines bestimmten Finanzinstruments zur Marktwertbilanzierung eindeutig genug und damit hilfreich sind. Überdies lassen Bedingungen wie „Willkürfreiheit“ und „Richtigkeit“ trotz ihrer objektivierenden Natur einen gewissen subjektiven Interpretationsspielraum erwarten.

struments zu quantifizieren suchen, eben zu bewerten.<sup>639</sup> Die Frage, ob solche Versuche einer subjektiven Bewertung von Finanzinstrumenten bereits die notwendigen Voraussetzungen einer Marktwertbilanzierung von Finanzinstrumenten erfüllen, kann klar verneint werden. Individuelle und subjektive Bewertungen sind von einer innerhalb der externen Rechnungslegung anzustrebenden Wertobjektivierung weit entfernt.<sup>640</sup> Aus diesem Grund ist die erforderliche Existenz eines Marktes für ein konkretes Finanzinstrument ein wesentlicher Schritt in Richtung Objektivierung, da nur ein Markt die Vielzahl subjektiver Wertvorstellungen aggregiert und somit in - aus Sicht des Einzelnen - objektivierte Werte (Marktwerte) überführt. Ebenfalls gewährt erst die Existenz eines Marktes die Veräußerungsfähigkeit eines Finanzinstruments und damit die geforderte Realisierbarkeit von Wertänderungen.

Ein Markt ist der abstrakte Ort, an welchem Anbieter und Nachfrager „ihre Pläne zur Abstimmung bringen“. <sup>641</sup> Diese Definition suggeriert einen Pluralismus: Notwendig für die Marktbegründung scheinen mehrere Anbieter und Nachfrager zu sein. Für Finanzinstrumente hieße dies die Verneinung einer Marktexistenz im Falle nicht standardisierter, auf die persönlichen Interessen der Geschäftsparteien zugeschnittener Produkte, da hier nur jeweils einzelne Nachfrager bzw. Anbieter vorliegen. Diese Überlegung würde indes zu kurz greifen, da auch im Zusammenhang mit solch individualisierten (OTC-)Finanzinstrumenten von Märkten die Rede ist. <sup>642</sup> Märkte für Finanzinstrumente beziehen sich offenkundig nicht auf das konkrete Finanzinstrument selbst, sondern vielmehr auf Gruppen von Finanzinstrumenten mit gleichen technischen Merkmalen. Damit wird jedoch die Frage nach der Existenz eines Marktes zu einem Aggregationsproblem, da bereits die Erfüllung der Begriffsabgrenzung „Finanzinstrument“ auch die Zugehörigkeit zur Gruppe der Finanzinstrumente und damit auch die Existenz eines Marktes (des Finanzmarktes) impliziert. Letztlich muß bei Erfüllung der Definition „Finanzinstrument“ auch die Existenz eines Marktes vermutet werden, wobei dessen Orga-

---

639 Dies folgt zwangsläufig aus der mikroökonomischen Nutzentheorie, welche die Präferenzen der Wirtschaftssubjekte durch Nutzenzuweisungen darzustellen versucht. Mit welcher Methode man Nutzen quantifizieren kann, ist allerdings umstritten und soll hier nicht näher erörtert werden. Vgl. auch *Varian, H.:* Grundzüge der Mikroökonomik, S.50 ff.

640 Zur Bedeutung des Objektivierungsprinzips innerhalb des Bilanzrechts vgl. *Euler, R.:* System der GoB, S.120-123.

641 *Woll, A.:* Allgemeine Volkswirtschaftslehre, S.69.

642 Dies zeigen alleine schon die Marktstatistiken, welche auch für nicht standardisierte Finanzinstrumente regelmäßig veröffentlicht werden (vgl. statt vieler die jährlichen Berichte der *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich* oder die monatliche Bankenstatistik der *Deutschen Bundesbank*).

nisationsgrad freilich von den Merkmalen des betrachteten Finanzinstruments abhängt.

Vor dem Hintergrund der Ermittlung eines Marktwertes zu Bilanzierungszwecken empfiehlt es sich daher, die Anforderung „Existenz eines Marktes“ auf die „Existenz eines *Sekundärmarktes*“ einzuengen. Im Gegensatz zum Primärmarkt, welcher sich auf die Erstplatzierung von Finanzinstrumenten erstreckt, verlangt die Existenz eines Sekundärmarktes den Handel mit den bereits platzierten Finanzinstrumenten.<sup>643</sup> Damit ist die Voraussetzung „Existenz eines Sekundärmarktes“ prohibitiver als die bloße „Existenz eines Marktes“, was vor dem Hintergrund der betrachteten Fragestellung (Eignung eines Finanzinstruments zur Marktwertbilanzierung) durchaus gerechtfertigt ist. Nur die Existenz eines funktionstüchtigen Sekundärmarktes kann mit Blick auf die ebenfalls postulierten Voraussetzungen „Marktbewertbarkeit“ sowie „Realisierbarkeit“ von Finanzinstrumenten die zur Marktwertbilanzierung erforderliche Objektivierung gewähren. Reinen Primärmärkten ohne die entsprechenden Sekundärmärkte bleibt diese Eigenschaft für alle nach der Erstplatzierung liegenden Zeitpunkte jedenfalls verwehrt.<sup>644</sup> Damit zeigt sich bereits eine deutliche Grenze der reinen *Fair Value*-Bilanzierung von Finanzinstrumenten.<sup>645</sup>

#### 2.6.4.3 Bewertbarkeit durch Marktdaten

Existiert ein Markt für ein konkretes Finanzinstrument, so ist in einem nächsten Schritt zu überprüfen, ob dieser Markt die objektive Ermittlung eines *Fair Value* erlaubt. Geeignet zeigen sich hier hoch organisierte Märkte, welche u.a. folgende Merkmale aufweisen.<sup>646</sup>

- Standardisierung der gehandelten Titel und der Vertragstypen,
- zeitliche und örtliche Konzentration des Handels,
- strenge Regelungen des Preisermittlungsverfahrens,

643 Vgl. Franke, G./Hax, H.: Finanzwirtschaft, S.53.

644 An der Existenz eines (funktionstüchtigen) Sekundärmarktes fehlt es beispielsweise Finanzinstrumenten wie Genossenschafts- und GmbH-Anteilen, Anteilen an Personengesellschaften, stark individualisierten Finanzderivaten oder Finanzinstrumenten in nicht gehandelten Fremdwährungen.

645 Streng genommen kann die reine *Fair Value*-Bilanzierung an dieser Stelle bereits als gescheitert angesehen werden, da diese definitionsgemäß alle Finanzinstrumente umfaßt, nun aber bestimmte Finanzinstrumente (i.e. Finanzinstrumente ohne Sekundärmarkt) als zur Marktwert- bzw. *Fair Value*-Ermittlung ungeeignet identifiziert wurden.

646 Vgl. Franke, G./Hax, H.: Finanzwirtschaft, S.58.



- gesicherte Erfüllung abgeschlossener Verträge sowie
- Publizierung des Marktgeschehens.

Finanzinstrumente, die an solch hoch entwickelten Märkten gehandelt werden, lassen sich objektiv bewerten. Insbesondere entsteht kein nennenswerter Bewertungsaufwand, da sich die *Fair Values* standardisierter Finanzinstrumente dem Markt direkt entnehmen lassen.<sup>647</sup> Unsicherheiten in der Wertermittlung bestehen insoweit nicht, so daß hier die zweite Voraussetzung zur Anwendung einer *Fair Value*-Bilanzierung (Bewertbarkeit durch Marktdaten) als erfüllt angesehen werden kann.

Problematischer scheint indessen die Behandlung solch originärer und derivativer Finanzinstrumente, für welche zwar ein Markt existiert, dieser jedoch nur über einen geringen Organisationsgrad verfügt (Markt für nicht standardisierte Finanzinstrumente). In derartigen Fällen kann ein *Fair Value* nicht mehr direkt am Markt „abgelesen“ werden; vielmehr sind nicht standardisierte Finanzinstrumente anhand verfügbarer Marktdaten indirekt zu bewerten.<sup>648</sup> Es werden daher folgende Methoden zur Gewinnung eines *Fair Value* vorgeschlagen:<sup>649</sup>

- Rückgriff auf den Marktwert eines ähnlichen Finanzinstruments,
- Einschaltung einer Bewertungsagentur,
- Quotierung durch einen Makler oder Händler oder
- Verwendung eines Bewertungsmodells.

Innerhalb dieser einander nicht ausschließenden Alternativen ist die Verwendung eines Bewertungsmodells (Mark-to-Model) von besonderem ökonomischen Interesse: Da Marktwerte von Finanzinstrumenten letztlich als Barwerte künftig erwarteter Zahlungen interpretiert werden können<sup>650</sup>, läßt sich im Sinne der finanzmathematisch üblichen Barwertformel in Anlehnung an *Herzig/Mauritz*<sup>651</sup> der *Fair Value* eines beliebigen Finanzinstruments allgemein darstellen als

---

647 Vgl. IASC: IAS 32, Tz.81.

648 Vgl. *Fitzner, V.*: Derivatepublizität, S.208.

649 Vgl. *KPMG (Hrsg.)*: Disclosures About Fair Value, S.8-9; *Menn, B.-J.*: IAS 32, Tz.118.

650 Vgl. *Breker, N.*: Optionsrechte und Stillehalterverpflichtungen, S.243; *Mellwig, W.*: Niedrigere Tageswerte, Tz.36.

651 Vgl. *Herzig, N./Mauritz, P.*: Grundkonzeptionen einer Marktbewertungspflicht, S.12. Vgl. auch *Biermann, B.*: Modernes Risikomanagement, S.9-10; *Göbel, S.*: Bilanzierung von Tageswerten, S.165; IASC: Discussion Paper, S.123.

$$FV = \sum_{t=1}^n Z_t \times (1 + i_t)^{-t}$$

mit	$FV$	=	<i>Fair Value</i> des Finanzinstruments
	$n$	=	Laufzeit des Finanzinstruments
	$t$	=	Periodenindex
	$Z_t$	=	erwarteter Zahlungsstrom für Periode $t$
	$i_t$	=	Diskontierungszinsfuß für Periode $t$

Damit bildet der *Fair Value* eines Finanzinstruments eine Bewertungsfunktion, die von vier Variablen abhängig ist. Ist eine Bewertung des Finanzinstruments, wie im oben skizzierten Fall der standardisierten Finanzinstrumente, direkt durch den Markt möglich, erübrigt sich die Durchführung einer besonderen Bewertung; der Markt selbst liefert die erforderlichen Bewertungsparameter und „verarbeitet“ sie gleichsam als „Black Box“ zu einem Marktwert. Ergibt sich der *Fair Value* als Ergebnis des Bewertungsprozesses nicht direkt als Marktdatum, so sind dem Markt zumindest die notwendigen Bewertungsparameter zu entnehmen. Dabei dürften die Zeitparameter  $t$  bzw.  $n$  vergleichsweise einfach zu ermitteln sein, da sich diese unmittelbar aus den vertraglichen Grundlagen des jeweiligen Finanzinstruments ergeben.<sup>652</sup> Demgegenüber sind pauschale Annahmen hinsichtlich der Identifizierbarkeit der Größen  $Z_t$  sowie  $i_t$  verfehlt. Je nach Art des zu bewertenden Finanzinstruments sind zur Gewinnung dieser Parameter unterschiedlich komplexe Verfahren zu bemühen, deren Qualität wiederum Auswirkungen auf die Zuverlässigkeit<sup>653</sup> des berechneten *Fair Value* hat.<sup>654</sup> Damit hängt die Aussagekraft eines durch Modellbewertung errechneten *Fair Value* sowohl von dem finanzwirtschaftlichen Kenntnisstand bezüglich des zu bewertenden Finanzinstruments als auch von der Verfügbarkeit benötigter Berechnungsparameter ab.<sup>655</sup>

652 Derivative Finanzinstrumente sind grundsätzlich für bestimmte Laufzeiten ausgestaltet, im Falle von originären Finanzinstrumenten weisen Fremdkapitaltitel regelmäßig ebenfalls festgelegte Laufzeiten auf. Eigenkapitaltiteln hingegen fehlt naturgemäß eine Laufzeitbeschränkung, so daß deren *Fair Value* durch ein hinreichend großes  $n$  approximiert werden müßte. Ist von gleichbleibenden  $Z_t$  bzw.  $i_t$  auszugehen, so bietet sich im Falle der Eigenkapitaltitel eine Berechnung des *Fair Value* als Barwert einer ewigen Rente an, oder - weniger naiv - auf Grundlage der in der Unternehmensbewertung verwendeten Phasenmodelle (vgl. Kruschwitz, L./Löffler, A.: Probleme bei der Unternehmensbewertung, S.1042-1043). Jedenfalls läßt die Modellbewertung von Eigenkapitaltiteln ein großes Potential an Ungenauigkeit erwarten und damit die erforderliche Objektivierung vermissen.

653 Zuverlässigkeit wird hier verstanden als Grad der Annäherung an den Wert, welchen der Markt dem betreffenden Finanzinstrument theoretisch beimessen würde.

654 Vgl. knapp Scheffler, J.: Hedge-Accounting, S.131; Waldersee, G.: Bilanzierung von Finanzderivaten, S.255.

655 Vgl. auch Siegel, S.: Emergence of Fair Value, S.87-88

So lassen sich beispielsweise Modelle zur Bewertung nicht standardisierter Fremdkapitaltitel zwar noch leicht nachvollziehen, jedoch treten hier bereits Fragen hinsichtlich der Höhe eines adäquaten Diskontierungszinsfußes  $i_t$  (bzw. im Falle variabler Zahlungsströme hinsichtlich der künftig erwarteten Größe  $Z_t$ ) auf. Erweitert wird diese Prognoseunsicherheit im Falle von Termingeschäften (grundsätzliche Ermittlung der Größe  $Z_t$ ), eine ungleich höhere Komplexität hinsichtlich der idealen Bewertungsmethode sind etwa bei Modellen zur Bewertung von Optionen und Zinsbegrenzungsvereinbarungen zu beobachten.<sup>656</sup> Besondere Bewertungsschwierigkeiten lassen sich auch im Bereich der sogenannten Finanzderivate der dritten Generation erwarten. So können beispielsweise die aus exotischen Optionen resultierenden (künftigen) Zahlungen je nach individueller Ausgestaltung von einer Vielzahl an Parametern abhängig sein.<sup>657</sup> Ein weiterer Unsicherheitsaspekt sowohl für originäre als auch für derivative Finanzinstrumente stellt das Bonitätsrisiko der jeweiligen Vertragspartner dar. Sofern ein direkter Marktwert vorliegt, kann davon ausgegangen werden, daß in diesem die Informationen aller Marktteilnehmer über die Bonität des Emittenten eines Finanzinstruments und/oder des innerhalb eines Finanzinstruments zur Zahlung Verpflichteten „verarbeitet“ wurden. Im Rahmen einer Modellbewertung hingegen bildet das Bonitätsrisiko eine zusätzliche Imponderabilie, vornehmlich bei der Prognose der Größe  $Z_t$ . Darüber hinaus können finanzwirtschaftliche Bewertungsmodelle nur so gut sein, wie eine einheitliche Bereitschaft des Marktes besteht, diese Modelle bei Preisfindungsprozessen auch anzuwenden. Das Vorliegen einheitlicher Verhaltensweisen wird sich jedoch gerade an Märkten für nicht standardisierte Finanzinstrumente tendenziell schwer belegen lassen.

Es soll nicht bestritten werden, daß auch auf Märkten für nicht standardisierte Finanzprodukte mit standardisierten Bewertungsmethoden gearbeitet wird<sup>658</sup>, jedoch lassen sich selbst sowohl bei Reife als auch bei allgemeiner Akzeptanz von Bewertungsmodellen auf OTC-Märkten verschiedene wertbeeinflussende Faktoren

656 Zur Anwendung von Bewertungsmodellen im Bereich der derivativen Zinsinstrumente vgl. Gliederungspunkte 1.3, 2.3 und 3.3 innerhalb des dritten Hauptteils.

657 Vgl. *Adam-Müller, A.F.A.*: Exotische Optionen, S.91-93 sowie die Übersicht über die erforderlichen Parameter zur Zahlungsbemessung exotischer Optionen auf S.110.

Knapp zu den Schwierigkeiten der Bewertung verschiedener Finanzderivate vgl. *Krumnow, J.*: Derivative Instrumente als Herausforderung, S.135.

658 Zur Bewertung auf dem Swapmarkt vgl. beispielsweise *Scharpf, P./Luz, G.*: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.405-415 m.w.N.

nicht sicher und möglicherweise nicht objektiv in Bewertungsmodellen einfangen. Dies können zum einen makroökonomische Faktoren sein (z.B. ökonomische oder rechtliche Rahmendaten), zum anderen Faktoren, die ihren Ursprung in der dem jeweiligen Finanzinstrument zugrunde liegenden individualisierten Vereinbarung haben (z.B. Bonitätsrisiken);<sup>659</sup> ein hoch organisierter und transparenter Markt, der solche Informationen zur Preisfindung automatisch verarbeiten könnte, liegt ja gerade nicht vor.<sup>660</sup>

Vor dem Hintergrund der bilanziellen Behandlung von Finanzinstrumenten kommt diesen Feststellungen eine besondere Bedeutung zu. Zwar mögen bei gängigen OTC-Finanzinstrumenten Bewertungsmodelle bestehen und auch die zur Anwendung der Modelle erforderlichen Marktparameter verfügbar sein, so daß sich ein *Fair Value* nach der besten bekannten Methode ermittelt läßt.<sup>661</sup> Gleichwohl besteht zwischen dem einfachen Bilanzansatz eines Finanzinstruments zum *Fair Value* einerseits und der erfolgswirksamen Erfassung einer positiven Änderung des *Fair Value* andererseits ein maßgeblicher Unterschied: Der Bejahung der Erfolgswirksamkeit von Bewertungsgewinnen folgt die Ausschüttungsoffenheit. Für diesen Schritt wurden jedoch strenge Objektivierungskriterien gefordert, deren Erfüllung im Falle nicht standardisierter Finanzinstrumente stets überprüft werden muß.

Eine Bilanzierung nicht standardisierter Finanzinstrumente sollte sich diesem Problem behutsam nähern, um sich nicht dem Vorwurf gläubiger- und gesellschafts-

659 Hierzu sowie zu einem Überblick über mikro- und makroökonomische Preisbeeinflussungsfaktoren vgl. *KPMG (Hrsg.): Disclosures About Fair Value*, S.28-34.

660 Die aufgezeigten Probleme einer objektiven Wertermittlung für nicht standardisierte Finanzinstrumente ergeben sich allerdings auch nach bestehendem deutschen Bilanzrecht, da zur Quantifizierung einer Verlustantizipation im Falle von Finanzinstrumenten der niedrigere, beizulegende Wert identifiziert werden muß. Interessanterweise widmet sich - soweit überschaubar - die einschlägige Literatur zu den bisherigen handelsrechtlichen Bilanzierungskonzeptionen für Finanzinstrumente dieser Problematik kaum.

661 Hilfreich erweist sich hier die u.a. von Pross berücksichtigte Duplizierbarkeit insbesondere derivativer Finanzinstrumente, die es erlaubt, ein bestimmtes Finanzinstrument aus einzelnen Komponenten, welche ebenfalls den Charakter eigenständiger Finanzinstrumenten besitzen, synthetisch nachzubilden und somit einer Bewertung zuführen zu können (vgl. Pross, A.C.: Swap, Zins und Derivat, S.27-40; zur Duplizierung von Finanzinstrumenten vgl. auch Grützmacher, T.: Bewertung und bilanzielle Erfassung, S.121-122, Herzig, N./Mauritz, P.: Grundkonzeption einer bilanziellen Marktbewertungspflicht, S.3-4; Mauritz, P.: Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung derivativer Finanzinstrumente, S.127, Fn.409 u. S.132-134, Schierenbeck, H./Wiedemann, A.: Marktwertrechnungen, S.11 sowie grundsätzlich Skaruppe, M.: Duplizierung von Bankgeschäften, S.19-22 m.w.N.). Sofern ein ausreichender finanzwirtschaftlicher Erkenntnisstand gesichert ist, kann einer Bewertung durch Rückgriff auf Duplizierung zugestimmt werden. Es darf jedoch nicht übersehen werden, daß eine Duplizierung innerhalb der Bewertung lediglich eine adäquate Berücksichtigung von Preisrisiken ermöglicht. Denkbare Schwierigkeiten hinsichtlich der Quantifizierung von Bonitätsrisiken bestehen nach wie vor.

schutzgefährdender Ausschüttungspraktiken auszusetzen. Die Gefahr, im Falle der Bewertung nicht standardisierter Finanzinstrumente einer Scheinobjektivierung zu erliegen, läßt sich jedenfalls nicht ausschließen. Schließlich sollten Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung eines Unternehmens sicherlich nicht dazu dienen, über finanzwirtschaftliche Qualitäten finanzinstrumenteller Bewertungsmodelle zu *raisonieren*. Solange keine intersubjektiv nachprüfbaren, hinsichtlich ihres Anforderungsniveaus an direkten Marktwerten zu messenden Belege für die Marktakzeptanz eines ermittelten *Fair Value* erbracht werden können, muß aus Vorsichtsgründen eine konsequent erfolgswirksame *Fair Value*-Bilanzierung von Finanzinstrumenten scheitern.<sup>662</sup>

#### 2.6.4.4 Realisierbarkeit am Markt

Als dritte Voraussetzung zur ergebniswirksamen *Fair Value*-Bilanzierung von Finanzinstrumenten ergab sich die Realisierbarkeit (= Möglichkeit der unverzüglichen Realisation) des ermittelten *Fair Value* am Markt. Erst wenn ein Finanzinstrument unmittelbar und unbeschränkt zu dem aus Marktdaten abgeleiteten *Fair Value* veräußert oder glattgestellt werden kann, ist die erforderliche Quasisicherheit möglicher Wertzuwächse von Finanzinstrumenten gewährleistet.<sup>663</sup> Der ermittelte Marktwert verlangt folglich für seine Bestätigung als Kenngröße, welche den möglichen Veräußerungs- bzw. Glattstellungserlös eines Finanzinstruments indiziert, einen liquiden Markt mit ausreichender Markttiefe.<sup>664</sup> Gemäß dieser Vorgabe ist außerdem davon auszugehen, daß im Falle von Finanzinstrumenten, deren Bewertbarkeit durch Marktdaten sich bereits in zweifelhafter Qualität darstellt, auch eine *Fair Value*-Realisierbarkeit mit Unsicherheiten behaftet ist. Nicht standardisierten

662 Zur Problematik einer mangelnden Objektivität in der Wertermittlung vor dem Hintergrund einer bilanziellen Marktbewertung von Finanzinstrumenten vgl. *Barckow, A/Rose, S.*: Inhalte des zukünftigen SFAS 13X, S.801; *Bezold, A.*: Finanzinstrumente, S.360; *Gebhardt, G.*: Probleme der bilanziellen Abbildung von Finanzinstrumenten, S.579; *Siegel, S.*: Emergence of Fair Value, S.87; *Spriffler, W.*: Derivategeschäft und seine Bilanzierung, S.382. Auch IAS E 62 sieht (u.a.) dann ein Abweichen von der *Fair Value*-Bilanzierung vor, wenn der *Fair Value* eines Finanzinstruments nicht zuverlässig ermittelt werden kann (vgl. *IASC*: IAS E 62, Tz.46 i.V.m. 63-66).

Erkannt, aber offensichtlich als für eine reine Marktwertbilanzierung nicht hinderlich angesehen, werden die genannten Probleme von *Herzig, N./Mauritz, P.*: Grundkonzeptionen einer Marktbewertungspflicht, S.13-14.

663 Diese Voraussetzung kann mit der von *Breker* für eine Marktwertbilanzierung geforderten Existenz von „liquiden, nahezu vollkommenen Märkten“ gleichgesetzt werden (*Breker, N.*: Optionsrechte und Stillehalterverpflichtungen, S.243). Vgl. auch *Scharpf, P./Luz, G.*: Risikomanagement, Aufsicht und Bilanzierung von Finanzderivaten, S.201.

664 Vgl. *Ballwieser, W./Kuhner, C.*: Rechnungslegungsvorschriften, S.94-95.

Finanzinstrumenten kann es an einem Markt fehlen, der einen zügigen Umschlag gewährleistet (vgl. etwa GmbH-Anteile oder exotische Optionen), wobei gleichwohl die Existenz hinreichend entwickelter OTC-Märkte nicht kategorisch auszuschließen ist (z.B. bei Vorliegen von Quotierungen durch Kreditinstitute oder Makler).

Beurteilungen bezüglich der Realisierbarkeit finanzinstrumenteller *Fair Values* sind bereits in Verbindung mit der Überprüfung der Bewertbarkeit durch Marktdaten vorzunehmen. Es ist zu vermuten, daß Märkte, welche eine unproblematische und objektive Bewertung von Finanzinstrumenten zulassen, tendenziell in der Lage sind, jederzeit die sofortige Realisierbarkeit von (Markt-)Bewertungsergebnissen zu gewähren. Dennoch muß vor dem Hintergrund der zur Anwendung einer *Fair Value*-Bilanzierung festgestellten strengen Objektivierungserfordernisse in sämtlichen Zweifelsfällen die Zustimmung zur ergebniswirksamen Behandlung von Wertänderungen verweigert bleiben. Nur auf diese Weise wird dem immer noch bestehenden Vorsichtsaspekt eines de lege ferenda geänderten Verständnisses des Realisationsprinzips<sup>665</sup> Genüge geleistet.

Nachfolgend werden nun die Möglichkeiten und Grenzen der Realisierbarkeit von Bewertungsgewinnen<sup>666</sup> getrennt nach originären und derivativen Finanzinstrumenten betrachtet.

#### **2.6.4.4.1 Möglichkeiten und Grenzen der Realisierbarkeit bei originären Finanzinstrumenten**

Zur Realisierung festgestellter Bewertungsgewinne sind im Falle originärer Finanzinstrumente der Aktivseite<sup>667</sup> grundsätzlich zwei Möglichkeiten denkbar:

- (1) Veräußerung oder
- (2) Glattstellung mittels Instrumentalisierung eines Bewertungsgewinns.

Diese beiden Realisierungsalternativen sind hinsichtlich ihrer für eine erfolgswirksame Erfassung zum Bilanzstichtag erforderlichen Sicherheit zu untersuchen.

---

<sup>665</sup> Vgl. Gliederungspunkt 2.6.2.

<sup>666</sup> Es erfolgt bewußt eine Fokussierung auf die Realisierung von Bewertungsgewinnen, da hier die kritische Schwelle einer Marktwertbilanzierung aus deutscher Sicht liegt. Die folgenden Erkenntnisse sind freilich ebenfalls auf die Realisierung von Bewertungsverlusten übertragbar.

<sup>667</sup> Die Realisierbarkeit von Bewertungsgewinnen im Falle originärer Finanzinstrumente der Passivseite stellt ein Sonderproblem dar und wird daher in einem eigenen Gliederungspunkt (2.6.4.4.3) untersucht.

### ad (1) Realisierung durch Veräußerung

Die Veräußerung eines originären Finanzinstruments ist die naheliegende Möglichkeit zur Realisierung eines Wertzuwachses, verlangt aber unweigerlich die Erfüllung der bereits mehrfach angesprochenen Aufnahmefähigkeit des (Absatz-)Marktes. Nur ein Markt mit entsprechender Markttiefe und ausreichender Liquidität gewährleistet zunächst jederzeit die Veräußerbarkeit eines originären Finanzinstruments und rechtfertigt somit die erfolgswirksame Berücksichtigung eines diagnostizierten Bewertungsgewinns. Ist die Realisierbarkeit des Bewertungsgewinns nicht durch unverzügliche Veräußerbarkeit garantiert, erscheint zum Bilanzstichtag gemäß dem neuen Verständnis des Realisationsprinzips ein Wertzuwachs nicht als quasisischer und damit auch nicht als vereinnahmungsfähig.

Ergibt sich im Rahmen der Betrachtung von originären OTC-Finanzinstrumenten (z.B. nicht standardisierte Kredit- oder Geldmarktgeschäfte) die kritische Frage nach einer jederzeit möglichen Veräußerbarkeit gleichsam automatisch, so lassen sich bezüglich einer *Fair Value*-Bilanzierung von standardisierten Finanzinstrumenten grundsätzlich keine nennenswerten Schwierigkeiten der Realisierbarkeit von Marktwerten qua Veräußerung erwarten. Ein hoch organisierter, standardisierter Markt muß geradezu als Garant einer unverzüglichen Umsetzbarkeit im Bestand befindlicher originärer Finanzinstrumente angesehen werden. Allerdings existieren Konstellationen im Bereich der standardisierten originären Finanzinstrumente, in welchen trotz Standardisierung eine Realisierung der Marktwerte respektive eine unverzügliche Umsetzbarkeit nicht gewährleistet werden können:

- Für börsengängige Aktienwerte ist eine Veräußerbarkeit zum Börsenkurs des jeweiligen Bewertungsstichtages zu vermuten. An dieser Realisierbarkeit fehlt es jedoch, sofern ein Angebotsüberhang besteht (Notierung: „bezahlt Brief“), ausschließlich Verkaufsangebote vorliegen (Notierung: „Brief“) oder eine Kursbildung gar nicht erst zustande kommt, weil sich weder Angebot noch Nachfrage ergeben (Notierung: „Taxkurs“).<sup>668</sup> Zu einer ergebniswirksamen Marktwertbilanzierung fehlt es dann an der notwendigen Sicherheit einer Realisierbarkeit der Marktwerte.
- Ebenfalls problematisch ist die Annahme einer Realisierbarkeit zu Marktpreisen

---

<sup>668</sup> Zu den Erläuterungen der Marktlage innerhalb von Kursveröffentlichungen vgl. Kasten, E. u.a.: Betriebslehre, S.290.

für Aktienbeteiligungen, die aufgrund ihres Umfangs im Verhältnis zur gesamten Börsenkapitalisierung der Aktiengesellschaft oder im Verhältnis zur Aufnahmefähigkeit des Marktes deutliche Abschläge im Falle einer unverzüglichen Veräußerung - so diese überhaupt möglich ist - erwarten lassen.<sup>669</sup> Eine ergebniswirksame Erfassung beobachteter Marktwertsteigerungen ist in solchen Fällen abzulehnen.<sup>670</sup>

- Anders verhält es sich in bezug auf eine ergebniswirksame Marktwertbilanzierung im Bestand befindlicher standardisierter Fremdkapitaltitel, falls diese in einem großen Umfang gehalten werden. Deren Marktwert richtet sich nach Rückzahlungsbetrag, aktuellem Zinsniveau, Laufzeit sowie nach Bonität des Schuldners<sup>671</sup>, so daß alleine aufgrund eines im Verhältnis zum Volumen der gesamten betreffenden Emission hohen Bestandes an Fremdkapitaltiteln im Vermögen des Bilanzierenden nicht auf eine fehlende Realisierbarkeit geschlossen werden kann. Wohl ist dann aber zunächst eine hohe Organisationsstufe bzw. Liquidität des Marktes zu fordern, da anderenfalls die unverzügliche Aufnahme umfangreicher Veräußerungen von Fremdkapitaltiteln zum gegebenen Börsenkurs durch den Markt nicht möglich wäre.

Tendenziell belegt also die Standardisierung / Börsengängigkeit eines Finanzinstruments die unproblematische Realisierbarkeit festgestellter Bewertungsgewinne. Es wäre allerdings unzutreffend, hieraus zu schließen, ausschließlich standardisierte Finanzinstrumente könnten die Sicherheit einer jederzeit möglichen Realisierung von Bewertungsergebnissen garantieren. Dies ist der Ausgangspunkt für die Be-

669 Die Praxis zeigt, daß Kapitalanleger, welche sich von größeren Aktienpaketen über die Börse trennen wollen, entweder sinkende Kurse provozieren oder aber eine stückweise („behut-same“) Auflösung ihrer Aktienposition wählen müssen. Hier ist zu bezweifeln, daß der am Markt ablesbare Aktienkurs überhaupt dem Marktwert der konkreten, umfangreichen Aktienposition entspricht (vgl. auch *Schnicke, C./Gutike, H.-J.* in: Beck'scher Bilanz-Kommentar, § 253 HGB, Tz.401).

Nicht zu folgen ist in diesem Zusammenhang *Mauritz*, welcher zur Begründung einer auch bei großen Aktienpositionen anzuwendenden Marktwertbilanzierung mit seinem Beispiel über einen bestimmten Zeitraum erfolgender, sukzessiver Veräußerungen gekoppelt mit entsprechendem Rückerwerb eindeutig das von ihm an anderer Stelle selbst unterstrichene Abschlußstichtagsprinzip verletzt (vgl. *Mauritz, P.*: Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung derivativer Finanzinstrumente, S.132 bzw. S.148-149). Aktien gänzlich von einer Marktbewertung ausschließen will *Göttgens*, ohne dafür jedoch eine nähere Begründung zu liefern (Vgl. *Göttgens, M.*: Zinsänderungs- und Währungsrisiken, S.212-213).

670 So auch das IASC: „If the position held is so large that the market price obtainable would be materially different from the published price quotation, adjustment to the published price quotation should be made [...]“ (IASC: IAS E 62, Tz.64 [im Original nicht kursiv]).

671 Vgl. *Scheffler, E.*: Finanzanlagen, Tz.175-176; *Schnicke, C./Gutike, H.-J.* in: Beck'scher Bilanz-Kommentar, § 253 HGB, Tz.407-408.



trachtung der nächsten Realisationsmöglichkeit.

ad (2) Realisierung durch Glattstellung mittels Instrumentalisierung eines Bewertungsgewinns

Neben der Veräußerung eines originären Finanzinstruments lassen sich Bewertungsgewinne ebenfalls durch den Einsatz *derivativer* Finanzinstrumente realisieren. Dabei ist eine wesentliche Grundeigenschaft der Finanzderivate zu beachten:

„Die hauptsächliche Bedeutung derivativer Finanzinstrumente [...] liegt in der Möglichkeit, finanzielle Risiken unterschiedlichster Art auf einfachere, kostengünstigere und transparentere Weise zwischen wirtschaftlichen Akteuren zu transferieren, als dies mit den Basisinstrumenten (Aktien, Bonds, Währungen, etc.) selbst möglich ist.“<sup>672</sup>

Ein Bewertungsgewinn - ebenso wie ein Bewertungsverlust - spiegelt letztlich die Auswirkung veränderter Marktdaten wider, konkretisiert also den Einfluß von Markt- bzw. Preisrisiken auf ein bestimmtes Finanzinstrument.<sup>673</sup> Es ist nun zu überlegen, wie Bewertungsgewinne derivativ instrumentalisiert werden können, bzw. ob eine solche Instrumentalisierung jederzeit unproblematisch durchführbar ist, so daß sich das an die Erfolgswirksamkeit eines Bewertungsgewinns gestellte Anforderungskriterium der Realisierbarkeit manifestiert.

Eine relativ einfache und vor allem sichere Glattstellungsmöglichkeit ergibt sich im Falle standardisierter Finanzinstrumente wie etwa börsennotierter Aktien oder Rentenpapiere durch den Abschluß geeigneter Gegengeschäfte an der Terminbörse (Eurex). Durch den Verkauf eines Future, den Kauf einer Verkaufsoption oder den Verkauf einer Kaufoption auf Basis des aktuellen Marktwertes des originären Finanzinstruments lassen sich erzielte Bewertungsgewinne finanzinstrumentell absichern und somit realisieren.<sup>674</sup> Aufgrund des hohen Organisationsgrades der Terminbörse dürfte die unverzügliche Glattstellbarkeit jederzeit möglich sein, d.h. auch zum Bilanzstichtag. Die sichere Realisierbarkeit des Bewertungsgewinns als Voraussetzung der bilanziellen Erfolgswirksamkeit ist folglich gewährleistet. Weiterhin sollen diese Überlegungen bezüglich der Realisierbarkeit von Bewertungsgewinnen standardisierter Finanzinstrumente nicht vertieft werden, da deren

<sup>672</sup> Zimmermann, H.: Management von Aktienkursrisiken, S.6.

<sup>673</sup> Zu den Erscheinungsformen von Preisrisiken vgl. Buschmann, W.F.: Risiko-Controlling, S.726-727.

<sup>674</sup> Zur Absicherung gegen Kursrisiken durch Optionen und Futures vgl. beispielsweise Schäfer, K.: Einsatz und Bewertung von Optionen und Futures, S.48-59.

Bewertungsgewinne ohnehin aufgrund der regelmäßig möglichen *Veräußerbarkeit* des Finanzinstruments als quasisicher anzusehen sind.

Besonders interessant erscheint die Realisierung von Bewertungsgewinnen durch glattstellende Instrumentalisierung hingegen im Falle nicht standardisierter Finanzinstrumente, deren unmittelbare Veräußerbarkeit ja nicht so gut wie sicher ist. So besteht beispielsweise für alle zinsabhängigen Finanzinstrumente - unabhängig von deren Standardisierung / Börsengängigkeit - die Möglichkeit, auch ohne eine Veräußerung Marktwertänderungen zu realisieren, indem ein auf den Zinskonditionen des Instruments basierender Zinsswap abgeschlossen wird.

#### Beispiel

Ein aufgrund eines gefallen Zinsniveaus gestiegener Marktwert einer festverzinslichen Mittelanlage läßt sich durch Abschluß einer Zinsswapvereinbarung realisieren, innerhalb welcher der Bilanzierende „seinen“ aus der Mittelanlage erhaltenen Festzins gegen Erhalt des aktuellen Marktzins als variablen Zins tauscht. Diese Situation begünstigt zunächst den Swapkontrahenten, da dieser angesichts des gesunkenen Zinsniveaus einen niedrigeren Zins an den Bilanzierenden zahlen muß, als er von diesem erhält. Aufgrund dessen besitzt der Zinsswap (sog. Off-Market-Swap) einen Marktwert, der von dem Swapkontrahenten an den Bilanzierenden zu entrichten ist (sog. Up-Front-Payment). Der Erhalt dieser Zahlung verkörpert nun genau die Realisation des gestiegenen *Fair Value* der im Bestand des Bilanzierenden befindlichen Mittelanlage. Durch die Swaptransaktion hat der Bilanzierende seine Mittelanlage auf Basis des aktuellen Marktzinsniveaus gegen das Zinsänderungsrisiko immunisiert.<sup>675</sup>

Ebenso lassen sich zinsinduzierte Finanzinstrumente durch ein gegenläufiges Geld- bzw. Kapitalmarktgeschäft glattstellen, wiederum mit der Folge einer Sicherung eines aktuellen Bewertungsgewinns.

#### Beispiel

Aufgrund des gesunkenen Zinsniveaus ist der *Fair Value* einer festverzinslichen Mittelanlage eines Bilanzierenden gestiegen. Zur Glattstellung und gleichzeitigen (finanzwirtschaftlichen) Realisation des Bewertungsgewinns nimmt der Bilanzierende am Markt Mittel in Höhe eines seiner Mittelanlage entsprechenden Nominalbetrages für die Restlaufzeit seiner Anlage auf. Diese Mittelaufnahme ist ebenfalls festverzinslich, und der Sollzinssatz entspricht exakt dem Zinssatz der bestehenden Mittelanlage, so daß sich künftige Zinseinzahlungen und Zinsauszahlungen ausgleichen (= Glattstellung). Da der Bilanzierende aufgrund des gesunkenen Marktzinsniveaus einen gegenüber dem aktuellen Marktzins zu hohen Zinssatz entrichtet, erhält er entweder von seinem Kreditgeber eine Zahlung, welche diesen Nachteil ausgleicht, oder er zahlt am Ende der

<sup>675</sup> Zu einer detaillierten Darstellung der finanzwirtschaftlichen Grundlagen und Bewertung von Zinsswaps vgl. Teil III Gliederungspunkt 1.1 und 1.3.

Laufzeit einen niedrigeren Betrag zurück, als er aufgenommen hat. Die Zahlung bzw. der Barwert der Rückzahlungsdifferenz repräsentieren zugleich den durch die Zinsniveauänderung entstandenen Bewertungsgewinn der Mittelanlage des Bilanzierenden.

Wie erkennbar, lassen sich Bewertungsgewinne originärer Finanzinstrumente durch Glattstellung mittels originärer wie auch (ohne zusätzliche Kapitalbewegungen) derivativer Finanzgeschäfte instrumentalisieren und finanzwirtschaftlich realisieren; zu diesem Zweck sind noch nicht einmal besonders komplexe Gestaltungen notwendig. Aufgrund des Entwicklungsgrades des weltweiten Kapitalmarktes sowie der Existenz von Finanzintermediären (z.B. Kreditinstituten) kann weiterhin davon ausgegangen werden, daß sich glattstellende Realisierungen von Bewertungsgewinnen ohne Verzögerungen und auch maßgeschneidert<sup>676</sup> bewerkstelligen lassen.<sup>677</sup> Die aus dem neuen Verständnis des bilanziellen Realisationsprinzips abgeleitete sichere Realisierbarkeit von Bewertungsgewinnen kann auch hier als erfüllt angesehen werden.

Realisierbarkeit am Bilanzstichtag benötigt zu ihrer Bestätigung demnach nicht notwendigerweise eine jederzeit mögliche Veräußerbarkeit, auch die Glattstellbarkeit durch Instrumentalisierung des Bewertungsgewinns ist als hinreichend sicher anzusehen.<sup>678</sup> Damit kann die Erfolgswirksamkeit für den Großteil der originären Finanzinstrumente befürwortet werden. Die Grenzen der Realisierbarkeit zeigen sich indessen für nicht standardisierte Eigenkapitaltitel wie etwa die bereits erwähnten Genossenschafts- oder GmbH-Anteile, welchen es an einem korrespondierenden Derivatemarkt fehlt. Für solche Finanzinstrumente dürfte allerdings die Anwendung einer erfolgswirksamen *Fair Value*-Bilanzierung schon auf einer früheren Objektivierungsstufe (fehlende Marktexistenz und/oder Marktbewertbarkeit) scheitern.

Schließlich zeigt sich anhand der vorgestellten Möglichkeiten zur Realisierung von Bewertungsgewinnen, weshalb andere Vermögenspositionen als Finanzinstrumente für eine erfolgswirksame *Fair Value*-Bilanzierung ungeeignet sind.

---

676 So ist gerade die individualisierte Ausgestaltungsmöglichkeit bei gleichzeitiger Marktorientierung ein typisches Kennzeichen der Zinsswaps (vgl. *Dresdner Bank (Hrsg.): Zinsmanagement*, S.14-19).

677 Den hohen Reifegrad des globalen Kapitalmarktes als Hintergrund einer erfolgswirksamen *Fair Value*-Bilanzierung betont auch das *IASC* (vgl. *IASC: Discussion Paper*, S.86).

678 Gl.A. *Göttgens, M.: Zinsänderungs- und Währungsrisiken*, S.197.

### Beispiel

Aufgrund gestiegener Gebrauchtwagenpreise bestünde die Möglichkeit, Fahrzeuge des Fuhrparks eines Unternehmens zu höheren Preisen als den Buchwerten zu veräußern. Die erfolgswirksame Berücksichtigung solcher „Bewertungsgewinne“ zum Bilanzstichtag muß jedoch scheitern: Erstens ist aufgrund der fehlenden Standardisierung von Gebrauchtwagen fraglich, ob die - wie auch immer - ermittelten potentiellen Veräußerungspreise repräsentativ sind. Zweitens ist die unverzügliche Veräußerbarkeit der Fahrzeuge zum Abschlußstichtag zweifelhaft. Drittens existiert keine Möglichkeit, Gebrauchtwagenpreisrisiken durch entsprechende Instrumente (Gebrauchtwagenderivate?) zu transformieren und somit Gebrauchtwagenpositionen durch geeignete Geschäfte glattzustellen.<sup>679</sup>

### **2.6.4.4.2 Möglichkeiten und Grenzen der Realisierbarkeit bei derivativen Finanzinstrumenten**

Die Realisierung festgestellter Bewertungsgewinne derivativer Finanzinstrumente läßt sich durch folgende Methoden vollziehen:

- (1) Veräußerung,
- (2) Glattstellung mittels Gegengeschäft oder
- (3) Glattstellung mittels synthetischem Aufbau eines Gegengeschäfts.

Inwieweit diese Alternativen Grundlage einer sicheren Realisierbarkeit und damit einer erfolgswirksamen Erfassung von Bewertungsgewinnen sein können, ist nun zu überprüfen.

#### ad (1) Realisierung durch Veräußerung

Eine Veräußerung dürfte nur für Finanzderivate in Frage kommen, welche eine konkrete abgrenz- und veräußerbare Rechtsposition gewähren. Hier kommt typischerweise die Position des Berechtigten innerhalb einer Optionsvereinbarung in betracht, welche ein handelbares Recht darstellen kann und damit hinsichtlich der Realisation eines Bewertungsgewinns durch Veräußerung den originären Finanzinstrumenten vergleichbar ist.<sup>680</sup> Eine unproblematische Veräußerbarkeit von Optionsrechten kann grundsätzlich für standardisierte, börsennotierte Optionen

<sup>679</sup> Etwas anderes könnte hingegen im Falle von Edelmetallen oder standardisierten Realgütern gelten, sofern für diese geeignete Derivate (z.B. Warenterminkontrakte) existieren. Hier scheint eine Marktwertbilanzierung nicht abwegig, jedoch soll diese Fragestellung im Rahmen der vorliegenden Arbeit nicht weiter thematisiert werden.

<sup>680</sup> Die Ähnlichkeit zwischen Optionsrecht und originären Finanzinstrumenten bezüglich der Veräußerbarkeit wird insbesondere im Falle verbriefter Optionen (sog. Optionsscheine oder Covered Warrants) deutlich. Zu Optionsscheinen vgl. *Breker, N.*: Optionsrechte und Stillhalterverpflichtungen, S.33-35 m.w.N.

unterstellt werden. Die Erfolgswirksamkeit diagnostizierter Bewertungsgewinne ist in diesen Fällen jedenfalls zu befürworten.

#### ad (2) Realisierung durch Glattstellung mittels Gegengeschäft

Die Möglichkeit der Glattstellung zur Risikoimmunisierung sowie zur Sicherung aufgelaufener Bewertungsgewinne wurde bereits im Rahmen der Realisierungsmöglichkeiten bei originären Finanzinstrumenten angesprochen. Gegengeschäfte lassen sich insbesondere für standardisierte Finanzinstrumente wie etwa Eurex-Optionen und -Futures schnell und sicher abschließen. Hier sieht die Börsenorganisation sogar explizit Glattstellungsgeschäfte vor.<sup>681</sup> Aber auch nicht standardisierte Finanzderivate lassen sich durch Abschluß eines geeigneten Gegengeschäfts glattstellen, wobei hier der Organisationsgrad des jeweiligen OTC-Marktes Einfluß auf Geschwindigkeit und Sicherheit eines Glattstellungsvorgangs hat. Vor bilanziellem Hintergrund kann jedenfalls die Standardisierung eines Finanzderivates als hinreichende Voraussetzung der Realisierbarkeit festgestellter Bewertungsgewinne gelten: Die erforderliche, potentiell jederzeit durchführbare Glattstellung einer standardisierten derivativen Position gewährleistet die Quasisicherheit eines Bewertungsgewinns zum Bilanzstichtag.

#### ad (3) Realisierung durch Glattstellung mittels synthetischem Aufbau eines Gegengeschäfts

Eine bereits angesprochene Eigenschaft vieler Finanzderivate ist deren Duplizierbarkeit, welche von *Grützemacher* konzeptionell in die Rechnungslegung integriert wird.<sup>682</sup> Die Duplizierbarkeit eines Finanzderivates, d.h. die Möglichkeit, dieses durch andere (originäre und/oder derivative) Finanzinstrumente synthetisch nachzubilden, kann bereits wertvolle Dienste bezüglich der Frage nach der Bewertbarkeit des Finanzderivates leisten.<sup>683</sup> Darüber hinaus eröffnet die Duplizierbarkeit - vornehmlich im Falle nicht standardisierter Finanzderivate - weitere Möglichkeiten

681 Vgl. *Scharpf, P.*: DTB-Aktionsoptionen, S.25-27 (Glattstellung gekaufter Optionen) und S.37 (Glattstellung verkaufter Optionen) sowie *Grünwald, A.*: Finanzterminkontrakte im handelsrechtlichen Jahresabschluß, S.6-7 (Glattstellung von Futures).

682 Vgl. *Grützemacher, T.*: Bewertung und bilanzielle Erfassung, S.121-130, welcher eingehend Möglichkeiten der Zerlegung und Kombination von Börsentermingeschäften untersucht. Vgl. ebenfalls *Mauritz, P.*: Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung derivativer Finanzinstrumente, S.127, Fn.409 u. S.132-134 sowie *Herzig, N./Mauritz, P.*: Grundkonzeption einer bilanziellen Marktbewertungspflicht, S.3-4.

683 Vgl. Gliederungspunkt 2.6.4.3, auch m.w.N. zu den Grundlagen der Duplizierbarkeit von Finanzderivaten. Vgl. ebenfalls *Wilkins, M. u.a.*: Duplikation und Bewertung, S.262-263.

der Realisierung vorgefundener Bewertungsgewinne, indem ein konkretes Derivat spiegelbildlich dupliziert wird, i.e. das Derivat durch ein synthetisches Gegengeschäft glattgestellt wird. Dies sei am Beispiel eines Zinsswap verdeutlicht:

#### Beispiel

Ein Unternehmen hat innerhalb einer Zinsswapvereinbarung den Part des Festzinssatzzahlers inne (i.e. Zahlung fester Zinssätze gegen Erhalt variabler Zinssätze). Aufgrund eines gestiegenen Zinsniveaus hat der Zinsswap aus Sicht des Unternehmens einen positiven Marktwert. Um das Zinsrisiko, welches aus dem Swap resultiert (= Risiko sinkender Zinsen), zu neutralisieren und damit den Marktwert des Zinsswap zu vereinnahmen, könnte das Unternehmen zu den Konditionen der laufenden Swapvereinbarung einen Gegenswap abschließen und im Rahmen eines solchen sog. „Off-Market-Swap“ eine den Marktwert des ursprünglichen Zinsswap realisierende Prämie erhalten (= Glattstellung durch Gegenswap).

Ebenso ist eine Glattstellung durch synthetische Nachbildung eines Gegengeschäfts möglich. Hierzu muß das Unternehmen lediglich zwei dem Zinsswap gegenläufige Geldmarktgeschäfte abschließen: Zum einen eine festverzinsliche Mittelanlage zum festen Zinssatz des Swap (die hieraus resultierenden zukünftigen Einzahlungen decken die zukünftigen Swapauszahlungen), zum anderen eine variabel verzinsliche Mittelaufnahme (die hierfür zukünftig zu leistenden Auszahlungen werden durch die Swapeinzahlungen gedeckt). Da die Mittelanlage am Geldmarkt zum Festzinssatz des Swap vorgenommen wird, dieser Zinssatz indessen unter dem aktuellen Marktzinsniveau liegt, ist an das Unternehmen vom Vertragspartner des Geldmarktgeschäfts eine diesen Nachteil ausgleichende Zahlung (Disagio) zu leisten. In dieser Zahlung konkretisiert und liquidiert sich wiederum der Bewertungsgewinn des Zinsswap.<sup>684</sup>

Zur Realisierung des Bewertungsgewinns eines Finanzderivates ist folglich weder dessen Veräußerbarkeit noch die Möglichkeit einer standardisierten, direkten Glattstellbarkeit zwingend erforderlich. Sofern es der Charakter des Finanzderivates zuläßt, kann die Realisierung eines Bewertungsgewinns unproblematisch und schnell im Wege der synthetischen Nachbildung eines geeigneten Gegengeschäfts, etwa durch Rückgriff auf den Geld- bzw. Kapitalmarkt, herbeigeführt werden. Auch in diesen Fällen kann die Sicherheit einer möglichen Bewertungsgewinnrealisierung nicht abgestritten werden, die Erfolgswirksamkeit eines Bewertungsgewinns ist dann begründet.

Schließlich zeigen sich auch die Grenzen der Realisierbarkeit von Bewertungsgewinnen derivativer Finanzinstrumente. Stellt die Bewertungsgewinnrealisierung

---

<sup>684</sup> Zu anderen Möglichkeiten der synthetischen Nachbildung von Swap- und Termingeschäften vgl. Pross, A.C.: Swap, Zins und Derivat, S.37-40.

Zur finanzwirtschaftlichen Bewertung von Zinsswaps vgl. Teil III Gliederungspunkt 1.3.

standardisierter Finanzderivate grundsätzlich noch keine Schwierigkeit dar (jederzeit mögliche Glattstellbarkeit an der Terminbörse), so kann im Falle nicht standardisierter Derivate weder eine direkte noch eine Glattstellbarkeit mittels synthetischer Nachbildung eines Gegengeschäfts pauschal vorausgesetzt werden. Vielmehr hängt es vom Einzelfall ab, ob diese Formen der Glattstellbarkeit unkompliziert und vor allem zuverlässig vonstatten gehen könnten. Ist dies auszuschließen - etwa, weil der Markt des jeweiligen Finanzderivates zu illiquide ist *und* keine Möglichkeit einer geeigneten (spiegelbildlichen) Duplizierung besteht -, so kann der Ertragswirksamkeit eines festgestellten Bewertungsgewinns nicht zugestimmt werden.<sup>685</sup>

#### **2.6.4.4.3 Besonderer Problembereich: Realisierbarkeit bei originären Finanzinstrumenten der Passivseite**

Innerhalb der letzten Gliederungspunkte wurden unter Aspekten der Realisierbarkeit von Bewertungsgewinnen originäre Finanzinstrumente der Aktivseite sowie Finanzderivate angesprochen. Einen eigenständigen Problemkreis bildet hingegen die einer reinen *Fair Value*-Bilanzierung immanente ergebniswirksame Erfassung der *Fair Value*-Änderungen originärer Finanzinstrumente der Passivseite.<sup>686</sup>

Der Gedankengang, welcher eine ergebniswirksame Erfassung von Bewertungsgewinnen originärer Finanzinstrumente der Passivseite primär rechtfertigt, besteht in der Annahme einer jederzeit möglichen Marktwertrealisierung mittels unverzüglicher Tilgung des Finanzinstruments. Dies mutet zwar zunächst ungewöhnlich an, ergibt sich jedoch konsequenterweise als Spiegelbild der Realisierbarkeit durch Veräußerung originärer Finanzinstrumente der Aktivseite. Es ist nun zu fragen, ob originäre Finanzinstrumente der Passivseite bestimmte Besonderheiten aufweisen, die selbst bei Erfüllung der zur ergebniswirksamen Erfassung von Marktwertänderungen geforderten Voraussetzungen „Vorhandensein eines Marktes“ und „Bewertbarkeit durch den Markt“ einer Realisierbarkeit, d.h. einer unverzüglichen Tilgung, entgegenstehen.

<sup>685</sup> Zu den Grenzen der Realisierbarkeit bei modellbewerteten Finanzinstrumenten vgl. Steiner, M./Wallmeier, M.: Bilanzierung von Finanzinstrumenten, S.325.

<sup>686</sup> Die Methodik der reinen *Fair Value*-Bilanzierung impliziert, wie bereits erwähnt, die ergebniswirksame Erfassung von Änderungen des *Fair Value* auch bei *Financial Liabilities* (vgl. IASC: Discussion Paper, S.107-113). In diesem Zusammenhang ist nicht auf derivative Finanzinstrumente mit negativem *Fair Value* einzugehen, welche - der Konzeption der Marktwertbilanzierung entsprechend - ebenfalls zu einem Ausweis auf der Passivseite führen.

Sofern bei nicht standardisierten originären Finanzinstrumenten der Passivseite (z.B. Bankkredite, Gesellschafterdarlehen) innerhalb des Vertragsverhältnisses, welches der Fremdfinanzierung zugrunde liegt, dem Bilanzierenden eindeutig die jederzeit bestehende Möglichkeit einer vorzeitigen Tilgung eingeräumt wird und sich dem Finanzierungsvertrag zusätzlich die zur Bewertung des Tilgungsbetrages erforderlichen Bewertungsparameter entnehmen lassen<sup>687</sup>, so kann nicht nur die Voraussetzung „Bewertbarkeit des Finanzinstruments“, sondern auch die „Realisierbarkeit“ als erfüllt angesehen werden. Freilich gilt dies nur dann, wenn die Liquiditätssituation des Bilanzierenden die unverzügliche Tilgung zuläßt.

Weist die Passivseite der Bilanz standardisierte Finanzinstrumente auf, d.h. finanziert sich das bilanzierende Unternehmen etwa mittels Emission börsengängiger Wertpapiere, so existiert mit der Börse zugleich auch ein Markt für diese Finanzinstrumente, welcher zudem alle bewertungsrelevanten Parameter in einen Marktwert (= Börsenkurs) umwandelt. Bezüglich der Realisierbarkeit eines Marktwertes der vorliegenden Fremdkapitaltitel sind zunächst zwei Wege denkbar: Entweder besteht für das bilanzierende Unternehmen eine vertraglich zugesicherte Möglichkeit zur vorzeitigen Tilgung zum aktuellen Marktwert der Fremdkapitaltitel, oder das Unternehmen erwirbt die emittierten Fremdkapitaltitel zu Marktwerten zurück, wobei es der zweiten Alternative regelmäßig an Praktikabilität mangeln dürfte. Für beide Varianten ist überdies eine ausreichende Liquidität zu fordern.

Die bislang vor dem Hintergrund der Realisierbarkeit geforderte unverzüglich mögliche Tilgung des Finanzinstruments sowie das damit notwendigerweise verbundene Vorhandensein eines ausreichenden Liquiditätsbestandes wirken allerdings etwas rigide, da bei Finanzinstrumenten der Passivseite - wie bereits im Falle originärer Finanzinstrumente der Aktivseite - eine Realisierung von Bewertungsgewinnen unter Einsatz derivativer Finanzinstrumente erwirkt werden kann. So lassen sich etwa mittels Abschluß eines Zinsswap die durch Veränderungen des Zinsniveaus induzierten Marktwertänderungen einer Fremdkapitalposition auch ohne Durchführung einer Tilgung realisieren<sup>688</sup>.

---

687 Z.B. die Möglichkeit einer vorzeitigen Tilgung durch Zahlung des Betrages, welcher sich aus der Diskontierung der bis zum Laufzeitende noch ausstehenden Tilgungs- und Zinszahlungen mit einem bestimmten Referenzzinssatz zuzüglich eines festgelegten Zuschlages ergibt.

688 Darauf wies auch das IASC hin (vgl. IASC: Discussion Paper, S.108).



### Beispiel

Finanziert sich ein bilanzierendes Unternehmen beispielsweise durch Emission eines festverzinslichen Wertpapiers, so wird der Marktwert des Wertpapiers sinken, sofern das allgemeine Zinsniveau steigt. Den so entstandenen Vorteil der im Verhältnis zum Marktzinsniveau günstigeren Finanzierungskosten kann das Unternehmen realisieren, indem es eine Zinsswap-Vereinbarung eingeht. In deren Rahmen zahlt das Unternehmen den aktuellen Marktzins (variabel) und erhält dafür die Festsatzzinsen, welche zur Bedienung der aus dem emittierten Wertpapier resultierenden Zinspflichten notwendig sind. Aufgrund des gestiegenen Marktzinsniveaus gelangt durch diese Vereinbarung der Swapkontrahent in eine vorteilhafte Situation (Zahlung niedriger Festsatzzinsen gegen Erhalt hoher Marktzinsen). Der Zinsswap verfügt daher über einen Marktwert, welcher vom Swapkontrahenten an das bilanzierende Unternehmen zu zahlen ist (Up-Front-Payment). Durch diese Transaktion ergibt sich die Realisation des gesunkenen Marktwertes des Fremdkapitaltitels.

Die dargestellte Möglichkeit der Realisation eines Bewertungsgewinns durch Abschluß eines Zinsswap gilt für standardisierte wie für nicht standardisierte Fremdkapitaltitel gleichermaßen.

Eine paradox anmutende Situation stellt sich allerdings für börsennotierte Fremdkapitaltitel unter Berücksichtigung der Tatsache ein, daß eine verschlechterte Bonität des Unternehmens vom Markt mit sinkenden Kursen der emittierten Fremdkapitaltitel quittiert wird. Die ergebniswirksame Berücksichtigung eines so gesunkenen Marktwertes hätte c.p. einen gestiegenen Gewinn und - verbunden damit - ein gestiegenes Ausschüttungspotential zur Folge. Man wird jedoch eine Ausschüttung, welche auf einer durch Kreditwürdigkeitsverschlechterung bedingten Abwertung von Verbindlichkeiten beruht, schwerlich als gläubigerschutzkonform ansehen können.<sup>689</sup> Hier stößt eine Marktwertbilanzierung für standardisierte Finanzinstrumente der Passivseite an ihre Grenzen.

Abschließend verbleibt noch die Betrachtung einer möglichen Marktwertbilanzierung für das Eigenkapital des Unternehmens.<sup>690</sup> Das Vorhandensein eines Marktes sowie die Bewertbarkeit durch Marktdaten kann hier im Falle einer börsen-

---

689 Vgl. bereits *Schmalenbach, E.*: Dynamische Bilanz, S.208. Vgl. auch *IDW*: Accounting for Financial Assets and Liabilities, S.431; *Naumann, T.K.*: Bewertungseinheiten im Gewinnermittlungsrecht der Banken, S.140. Zur fehlenden Konformität mit der Informationsfunktion des Jahresabschlusses vgl. *Pape, J./Breker, N.*: Financial Instruments - JWG, S.4-5.

690 Gemäß der innerhalb dieser Arbeit zugrunde gelegten Definition bildet das unternehmerische Eigenkapital immerhin ein originäres Finanzinstrument aus Sicht der Eigenkapitalgeber, so daß die Frage nach der bilanziellen Behandlung vor dem Hintergrund einer Marktwertbilanzierung auch aus Sicht des Eigenkapitalnehmers gerechtfertigt ist.

notierten Aktiengesellschaft als gegeben angenommen werden, während die Frage nach einer Realisierbarkeit vor unüberwindliche systematische Hindernisse stößt. Eine Realisation des Eigenkapitalmarktwertes wäre nur durch den Erwerb der eigenen Aktien an der Börse oder die Rückzahlung des Kapitals an die Aktionäre zu Marktwerten denkbar.<sup>691</sup> Die erste Alternative scheitert bereits an aktienrechtlichen Grundlagen, da § 71 AktG den Erwerb eigener Aktien nur unter bestimmten abschließend aufgezählten Voraussetzungen erlaubt<sup>692</sup> und zudem die Höhe des Erwerbs auf 10% des Grundkapitals limitiert<sup>693</sup>. Weiterhin wäre der einer Marktwertrealisierbarkeit fiktiv zugrunde liegende Erwerb aller eigenen Aktien mit erheblichen praktischen Schwierigkeiten behaftet und kann wohl kaum als zum Abschlußstichtag vollziehbar unterstellt werden. Die als zweite gedankliche Alternative genannte Rückzahlung des Aktienkapitals zu Marktwerten hätte zur Folge, daß das Unternehmen über kein Eigenkapital mehr verfügen würde, was - ungeachtet verschiedener rechtlicher Hürden<sup>694</sup> - offensichtlich ökonomisch ohne Sinn wäre. Ferner wäre eine fragwürdige Konsequenz der ergebniswirksamen Marktbewertung des Eigenkapitals darin zu sehen, daß eine Marktwertänderung via Gewinn- und Verlustrechnung wiederum selbst dem Eigenkapital zuzuordnen wäre, d.h., eine ergebniswirksame Marktwertbilanzierung des Eigenkapitals ginge in ihre eigene Bemessungsgrundlage ein. Insgesamt ist daher das Eigenkapital des bilanzierenden Unternehmens von einer Marktwertbilanzierung auszuklammern.<sup>695</sup>

## 2.7 Zusammenfassung

Die Tendenz der Entwicklung internationaler Rechnungslegungsstandards bezüglich

---

691 Eine Realisierbarkeit mittels Einsatz eines Finanzderivates, wie oben im Falle der Marktbewertung von Fremdkapitaltiteln vorgestellt, existiert im Falle einer Marktwertbilanzierung des Eigenkapitals nicht.

692 Vgl. § 71 Abs.1 AktG.

Durch Umsetzung des KonTraG werden zwar die Möglichkeiten zum Erwerb eigener Anteile vereinfacht, Beschränkungen bestehen jedoch weiterhin (vgl. *BR-Drucksache 872/97*, Art.1 Nr.4 KonTraG-Entwurf bzw. Art.1 Nr.5 KonTraG; zum Erwerb eigener Aktien nach dem KonTraG vgl. *Klingberg, D.: Aktienrückkauf*, S.1575-1581).

693 Vgl. § 71 Abs.2 S.1 AktG.

694 So z.B. gesetzliche oder gesellschaftsvertragliche Mindestkapitalbestimmungen sowie besondere aufsichtsrechtliche Vorgaben im Falle von Banken und Versicherungen. Darüber hinaus ist zu fragen, auf welcher Rechtsbasis eine Kapitalrückzahlung an Aktionäre überhaupt erreicht werden könnte.

695 Die Problematik einer Marktwertbilanzierung des Eigenkapitals wird in der einschlägigen Literatur - soweit überschaubar - bislang nicht angesprochen. Allerdings schloß das IASC das Eigenkapital aus seiner ansonsten umfassenden Konzeption der reinen *Fair Value*-Bilanzierung ausdrücklich aus (vgl. *IASC: Discussion Paper*, S.45).

der Behandlung von Finanzinstrumenten bildet eine zunehmende Orientierung an einer Bilanzierung zu Marktwerten. Vorteile der Bilanzierung aller Finanzinstrumente zu Marktwerten bzw. zu marktnahen Werten (= reine *Fair Value*-Bilanzierung) finden sich im Ausschluß bilanzieller Manipulationsspielräume, einer verbesserten Informationsgewährung durch den Jahresabschluß sowie einer einfachen Umsetzbarkeit und Überprüfbarkeit. Vor allem erweist sich eine reine *Fair Value*-Bilanzierung gegenüber den bislang diskutierten Vorgehensweisen hinsichtlich der bilanziellen Behandlung von Finanzinstrumenten als methodisch überlegen.

Da sich eine Marktwertbilanzierung originärer und derivativer Finanzinstrumente primär aufgrund des herrschenden Verständnisses des Realisationsprinzips sowie aufgrund des Niederstwert- und des Anschaffungskostenprinzips als nicht kompatibel mit dem geltenden deutschen Bilanzrecht erweist, kommt eine Würdigung aus deutscher Sicht nur *de lege ferenda* in Betracht. Hierbei wird deutlich, daß ein zur Implementierung der Marktwertbilanzierung notwendigerweise geändertes, an einer Abschlußstichtagsbetrachtung ausgerichtetes Verständnis des Vorsichtsprinzips keine Verschlechterung der Position der Unternehmensgläubiger verursacht, sondern vielmehr vereinzelte Vorteile aus Gläubigersicht aufweist. Weiterhin bietet eine Marktwertbilanzierung klare Vorzüge aus Anteilseignersicht.

Die Umsetzung einer alle Marktwertänderungen erfolgswirksam erfassenden Marktwertbilanzierung verlangt allerdings die Beachtung objektiver, vorsichtsprägener Anforderungskriterien, welche auf die Qualität der Finanzinstrumente selbst, des jeweiligen Marktes sowie der zur Ermittlung eines Marktwertes angewandten Bewertungsmethoden gerichtet sind. Eine konsequente Überprüfung der Erfüllung solcher Anforderungskriterien offenbart, daß nicht alle Gruppen von Finanzinstrumenten für eine erfolgswirksame Marktbewertung geeignet sind. Insbesondere nicht standardisierten Finanzinstrumenten kann es an einer hinreichend zuverlässigen Bewertbarkeit und/oder an dem erforderlichen Organisationsgrad des Marktes fehlen, aber auch für standardisierte Finanzinstrumente sind Situationen möglich, die zu ähnlichen Befunden führen. Insgesamt kann daher trotz eindeutiger konzeptioneller Vorzüge einer vollumfänglichen (reinen) *Fair Value*-Bilanzierung auch *de lege ferenda* nicht gefolgt werden.

### **3 Alternativmethoden zur Bilanzierung derivativer und originärer Finanzinstrumente de lege ferenda**

#### **3.1 Vorbemerkungen**

Auf Basis des geltenden deutschen Bilanzrechts läßt sich die Aufgabe der Bilanzierung derivativer (und auch originärer) Finanzinstrumente nicht befriedigend lösen. Als konzeptionell überzeugende Alternative erweist sich eine bilanzielle Marktbewertung von Finanzinstrumenten, welche sich jedoch unter Gesichtspunkten einer bilanzrechtlichen Neugestaltung jedenfalls am Sinn und Zweck des handelsrechtlichen Jahresabschlusses messen lassen muß. Hier wird deutlich, daß die ergebniswirksame Erfassung von Bewertungsgewinnen originärer und derivativer Finanzinstrumente strengen Anforderungen genügen muß, um nicht mit den Interessen schutzwürdiger Jahresabschlußadressaten, insbesondere den Gläubigerinteressen, zu kollidieren. Eben diese strengen Anforderungskriterien zeigen die Grenzen einer reinen, d.h. einer alle Arten von Finanzinstrumenten sowie alle Qualitäten von Marktwerten umfassenden Marktwertbilanzierung auf: Der Einsatz originärer sowie derivativer Finanzinstrumente führt nicht immer zu einer Rechtfertigung der ergebniswirksamen Erfassung von Marktwertänderungen.

Da die innerhalb dieser Arbeit bislang als *reine Fair Value*- bzw. Marktwertbilanzierung bezeichnete Variante vor den spezifischen Besonderheiten des deutschen Bilanzrechts auch de lege ferenda nicht aufrechterhalten werden kann, ist zu überlegen, ob unter Beachtung der aufgezeigten Schwachstellen der reinen Marktwertbilanzierung eine Modifikation der Marktwertbilanzierungsmethode herbeigeführt werden kann, die sich unter Gesichtspunkten einer Weiterentwicklung des deutschen Bilanzrechts vertreten läßt. Daher soll nun das bislang im Rahmen der Betrachtung der reinen *Fair Value*-Bilanzierung Festgestellte zu möglichen Alternativmethoden der Bilanzierung originärer und derivativer Finanzinstrumente weiterentwickelt werden. In diesem Zusammenhang versteht sich die Verwendung des Begriffs „Marktwert“ auch innerhalb dieser neuen Marktwertbilanzierungskonzepte in einem weiten Sinne, d.h. als Ersatz des angelsächsischen Bilanzierungsbegriffs „*Fair Value*“, welcher bislang im Mittelpunkt stand.

## **3.2 Streng vorsichtige Marktwertbilanzierung**

### **3.2.1 Konzeptionelle Grundlagen**

Unter einer streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung von Finanzinstrumenten könnte zunächst eine Bilanzierungsmethode verstanden werden, bei der aktivische und passivische Finanzinstrumente zwar zu ihren Marktwerten bilanziert werden, hingegen positive Marktwertänderungen weder ertragswirksam zu erfassen sind noch zu Zwecken der Kompensation mit Bewertungsverlusten anderer Finanzinstrumente herangezogen werden dürfen. Eine solche Vorgehensweise würde indes zu Ergebnissen führen, welche vor dem Hintergrund des bislang Vorgetragenen ökonomisch nicht vertretbar wären, und soll daher nicht weiter betrachtet werden.

Grundgedanke der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung im hier verwendeten Sinne ist es, die methodischen Vorteile der reinen Marktwertbilanzierung mit einer dem geltenden deutschen Handelsrecht ähnlichen, vorsichtsgeprägten Ausschüttungsbemessung zu verbinden.<sup>696</sup> Zu diesem Zweck werden grundsätzlich alle originären wie derivativen bzw. aktivischen wie passivischen Finanzinstrumente unabhängig von ihrem Einsatzzweck zu Marktwerten bilanziert (Orientierung an der reinen Marktwertbilanzierung), Änderungen des Marktwertes bleibt jedoch eine direkt das Ausschüttungspotential erhöhende Wirkung versagt (Orientierung am geltenden Bilanzrecht). Hierzu werden positive und negative Marktwertänderungen auf ein erfolfsneutrales Konto eingestellt und dort saldiert. Negative Bewertungsüberhänge werden hiernach aufwandswirksam erfaßt, wohingegen positiven Bewertungsüberhängen die Ertragswirksamkeit verwehrt bleibt. Die genaue Funktionsweise der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung wird in den nachfolgenden Gliederungspunkten dargestellt.<sup>697</sup>

#### **3.2.1.1 Bilanzierung bei Beginn eines finanzinstrumentellen Engagements**

Für sämtliche originären und derivativen bzw. aktivischen und passivischen Finanz-

<sup>696</sup> Die Orientierung am Vorsichtsgedanken des deutschen Handelsrechts impliziert nicht eine Anwendbarkeit der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung de lege lata. Auch diese Konzeption versteht sich de lege ferenda.

<sup>697</sup> Der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung ähnliche Überlegungen finden sich bei *Breker, N.*: Optionsrechte und Stillhalterverpflichtungen, S.229-232, *Happe, P.*: GoB für Swapvereinbarungen, S.169-170 sowie *Rubel, M.*: Devisen- und Zinstermingeschäfte in der Bankbilanz, S.212-217. Diese Autoren beschränken sich bei ihren Betrachtungen jedoch auf die von ihnen jeweils untersuchten Finanzinstrumente. Vgl. knapp auch *Steiner, M./Wallmeier, M.*: Bilanzierung von Finanzinstrumenten, S.327.

instrumente (mit Ausnahme des Eigenkapitals) ist zum Zeitpunkt ihrer Anschaffung ein Marktwert zu ermitteln. Dieser ist grundsätzlich als mit den Anschaffungskosten identisch anzunehmen, so daß eine Wertermittlung keine nennenswerten Schwierigkeiten bereitet. Für zu aktuellen Marktkonditionen kontrahierte derivative Finanzinstrumente mit symmetrischer Risikoverteilung ist im „Anschaffungs“-Zeitpunkt von einem Marktwert von null auszugehen. In diesen Fällen kommt ein Bilanzansatz nur als Erinnerungsposten in Betracht; erforderlich ist allerdings stets die Erfassung innerhalb einer Nebenbuchhaltung.

Sollten bei konkreten Finanzinstrumenten Abweichungen zwischen Anschaffungskosten und Marktwerten vorliegen, so ist der Bilanzansatz der Finanzinstrumente dem Marktwert anzupassen.<sup>698</sup> Die zwangsläufig auftretende Wertdifferenz ist entsprechend der Vorgehensweise zu behandeln, welche sich anläßlich bilanzieller Neubewertungen zum Jahresabschluß ergibt (ausführliche Erläuterung innerhalb des nächsten Gliederungspunktes).

### **3.2.1.2 Bilanzierung an den folgenden Bilanzstichtagen**

Auch zum Bilanzstichtag ist für sämtliche vorliegenden Finanzinstrumente (mit Ausnahme des Eigenkapitals) der aktuelle Marktwert zu ermitteln. Dieser ergibt sich idealerweise als direkt dem Markt entnehmbarer Marktwert im Sinne eines Kurs- oder Börsenwertes, kann jedoch auch auf Modellbasis anhand gegebener Marktparameter berechnet werden. Insoweit verlangt auch die streng vorsichtige Marktwertbilanzierung keine umfangreichere Informationsbeschaffung als die Bilanzierung originärer und derivativer Finanzinstrumente nach geltendem Bilanzrecht oder nach der reinen Marktwertbilanzierung.

Soweit dergestalt Marktwerte identifiziert wurden, sind die vorliegenden Finanzinstrumente mit diesen Marktwerten zu bilanzieren. Hinsichtlich der Erfassung von Wertänderungen, welche eventuell zwischen dem Zeitpunkt der letzten bilanziellen Bewertung und dem Abschlußstichtag eingetreten sind, zeigt sich der konzeptionelle Unterschied der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung zur reinen Marktwertbilanzierung sehr deutlich:

---

<sup>698</sup> Anschaffungsnebenkosten stellen keine Abweichungen in diesem Sinne dar; diese sind mit dem Finanzinstrument zu aktivieren (so auch IASC: IAS 39, Tz.66).

Für den Bilanzierenden günstige (nachfolgend: positive) Marktwertänderungen sind ebenso wie ungünstige (nachfolgend: negative) Marktwertänderungen ausnahmslos in einem bilanziellen Sonderposten mit Rücklagencharakter (Sonderposten für Marktwertänderungen)<sup>699</sup> zu erfassen. Ergibt sich nach Erfassung aller Marktwertänderungen innerhalb des Sonderpostens ein „positiver“ Saldo (= Summe der positiven Marktwertänderungen > Summe der negativen Marktwertänderungen), so bleibt es beim Ausweis dieses Postens in der Bilanz. Die Gewinn- und Verlustrechnung wird *nicht* durch eine ergebniserhöhende Buchung erreicht, es besteht insoweit keine Erhöhung des Ausschüttungspotentials. Sollte der Sonderposten jedoch einen „negativen“ Saldo aufweisen (= Summe der positiven Marktwertänderungen < Summe der negativen Marktwertänderungen), so folgt eine aufwandswirksame Umbuchung des „negativen“ Saldos. Diese Behandlung mindert den Gewinn in Höhe des negativen Bewertungsüberhangs und entfaltet eine das Ausschüttungspotential entsprechend begrenzende Wirkung. Der streng vorsichtigen und der reinen Marktwertbilanzierung gemeinsam ist jedoch der bilanzielle Ausweis originärer und derivativer Finanzinstrumente zu ihrem Marktwert.

Die Bilanzierung zum Abschlußstichtag unter Anwendung der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung verdeutlicht folgendes Beispiel:

#### Beispiel

Ein Unternehmen erwirbt im Jahr 01 eine Kaufoption auf eine Aktie zu DM 10,-. Buchung:

„Optionsrechte DM 10 an Zahlungsmittel DM 10“

Zum 31.12.01 ist der Kurs der zugrunde liegenden Aktie gestiegen, weswegen sich der Marktwert der Option auf DM 14,- erhöht. Innerhalb der streng vorsichtigen Marktbewertung wird dem zum 31.12.01 durch folgende Buchung Rechnung getragen:

„Optionsrechte DM 4 an Sonderposten für Marktwertänderungen DM 4“

Es verbleibt bei dem erfolgsneutralen Ausweis des Bewertungsgewinns; weitere Buchungen sind nicht vorzunehmen.

Innerhalb des Jahres 02 erwirbt das Unternehmen eine Anleihe zu DM 100,-. Buchung:

<sup>699</sup> Breker schlägt als Bezeichnung „Sonderposten für unrealisierte Beträge aus der Marktpreisbewertung von Finanzinstrumenten“ vor (Breker, N.: Optionsrechte und Stillhalterverpflichtungen, S.230). Bei *Rabel* finden sich Namensvorschläge wie „(gesperrte) Rücklage für Wechselkursänderungen“ oder „Neubewertungsrücklage aus Fremdwährungspositionen“ (*Rabel, M.*: Devisen- und Zinstermingeschäfte in der Bankbilanz, S.214, Fn.95). Das IASC schlägt u.a. als eine Bilanzierungsalternative die erfolgsneutrale Erfassung der Bewertungsergebnisse bestimmter Finanzinstrumente direkt unter dem Eigenkapital vor (vgl. IASC: IAS E62, Tz.68), verfolgt jedoch grundsätzlich eine von der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung abweichende Vorgehensweise.

„Anleihenbestand DM 100 an Zahlungsmittel DM 100“

Der Kurs der Anleihe ist bis zum 31.12.02 auf DM 98,- abgesunken. Zudem sinkt aufgrund eines gefallen Aktienkurses auch der Wert des Optionsrechts auf DM 11,-. Zum 31.12.02 ergibt sich zunächst folgende Buchung:

„Sonderposten für Marktwertänderungen DM 5 an Anleihenbestand DM 2  
Optionsrechte DM 3“

Da nun der Sonderposten für Marktwertänderungen einen „negativen“ Saldo von DM 1,- aufweist, folgt eine aufwandswirksame Umbuchung:

„Aufwandskonto DM 1 an Sonderposten für Marktwertänderungen DM 1“

In der Bilanz zum 31.12.02 wird somit kein Sonderposten für Marktwertänderungen ausgewiesen. Des weiteren zieht die Aufwandsbuchung eine entsprechende Senkung des Jahresergebnisses bzw. des Ausschüttungspotentials nach sich.

Sofern anlässlich eines Jahresabschlusses sowohl Bewertungsgewinne als auch Bewertungsverluste zu verzeichnen sind, ergibt sich aus deren Erfassung auf dem Sonderposten für Marktwertänderungen ein kompensatorischer Effekt. Diese Wertkompensation wird anhand des folgenden Beispiels erläutert:

#### Beispiel

Ein Unternehmen erwirbt während des Jahres 01 eine Aktie zu DM 100,- und verkauft einen Aktienindex-Future auf Basis der aktuellen Marktkonditionen (Marktwert im Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses DM 0,-). Buchung:

„Aktienbestand DM 100 an Zahlungsmittel DM 100“

Ein über eine nebenbuchhalterische Erfassung hinausgehende Bilanzierung des Future unterbleibt aufgrund eines Marktwertes von null. Eine eventuell gezahlte Initial Margin ist erfolgsneutral zu erfassen.

Zum 31.12.01 ist der Marktwert der Aktie auf DM 94,- gefallen. Bedingt durch ein ebenfalls gesunkenen Kursniveau am gesamten Aktienmarkt ergab sich ein gestiegener Marktwert des Aktienindex-Future. Bis zum Abschlußstichtag wurden dem Unternehmen daher eine Variation Margin von DM 10,- gutgeschrieben, welche annahmegemäß dem Marktwert des Future entspricht. Zum Jahresabschluß ergeben sich nach Maßgabe der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung folgende Buchungen:

„Sonderposten für Marktwertänderungen DM 6 an Aktienbestand DM 6“

sowie

„Future-Margin-Konto DM 10 an Sonderposten für Marktwertänderungen DM 10“

Diese beiden Buchungen haben zur Folge, daß zum einen die jeweiligen Finanzinstrumente (Aktie und Future) in der Bilanz zu Marktwerten ausgewiesen werden, und zum anderen sowohl der



entstandene Bewertungsgewinn als auch der entstandene Bewertungsverlust auf dem Sonderposten für Marktwertänderungen kompensiert werden können. Der Bewertungsgewinn des Future i.H.v. DM 10,- entfaltet zum Teil einen indirekt erfolgswirksamen Effekt (i.H.v. DM 6,-), indem er den Bewertungsverlust der Aktie vollständig kompensiert und somit eine Verschlechterung des Jahresergebnisses verhindert. Die verbliebenen DM 4,- (Bewertungsgewinnüberschuß) bleiben erfolgsneutral und werden als Saldo des Sonderpostens für Marktwertänderungen in der Bilanz ausgewiesen.

Aufgrund der Charakteristik der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung, die Erfolgswirksamkeit festgestellter Bewertungsgewinne nur insoweit (auf indirektem Wege) zuzulassen, wie sie zur Kompensation gegenläufiger Wertänderungen (Bewertungsverluste) anderer Finanzinstrumente beitragen, ist zu fragen, welche Anforderungen an die Qualität der ermittelten Marktwerte zu stellen sind. Innerhalb der *reinen* Marktwertbilanzierung wurde für eine erfolgswirksame Erfassung von Marktwertänderungen postuliert, die Objektivierungskriterien „Marktexistenz“, „Bewertbarkeit durch Marktdaten“ sowie „Realisierbarkeit am Markt“ seien kumulativ zu erfüllen. Im Zusammenhang mit einer im Rahmen der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung konzeptionell bedingten Verhinderung der Ergebniswirksamkeit - und damit Ausschüttungsoffenheit - von Bewertungsgewinnüberhängen scheint jedoch vertretbar, die aufgeführten Objektivierungskriterien zu „relativieren“.

„Relativierte“ Anforderungen an die Marktwertermittlung bedeuten insbesondere, daß nun der direkten Realisierbarkeit eines Marktwertes (genauer: eines Bewertungsgewinns) am Markt keine entscheidende Bedeutung mehr zukommt. D.h. die Gewährleistung einer unverzüglichen Veräußerung, Tilgung oder Glattstellung des Finanzinstruments durch den Markt rückt bei Umsetzung der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung in den Hintergrund. Zu beachten ist allerdings, daß aus Objektivierungs-, Vorsichts- sowie Informationsvermittlungsgründen nach wie vor die Existenz eines (Sekundär-)Marktes sowie die Fähigkeit des Marktes, eine Bewertung des Finanzinstruments zu ermöglichen, erforderlich sind. Damit ist die Objektivität und Marktnähe der Wertansätze, welche einer Bilanzierung von Finanzinstrumenten zugrunde gelegt werden, gewährleistet, ohne daß der unmittelbaren Umsetzbarkeit eines Finanzinstruments Einfluß auf Vornehmen oder Unterlassen einer Marktwertbilanzierung zukäme. Diese Vorgehensweise läßt sich nicht nur damit rechtfertigen, daß die ausschüttungssperrende Erfolgsneutralität über-

schießender Bewertungsgewinne innerhalb der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung ohnehin eine vorsichtige Gewinnermittlung garantiert, sondern auch mit der - bereits erwähnten - Duplizierbarkeit von Finanzinstrumenten. Grundgedanke ist hier, neben der Handelbarkeit eines Finanzinstruments am eigenen Markt auch die synthetische Nachbildungsfähigkeit dieses Finanzinstruments durch andere Finanzinstrumente zu berücksichtigen.<sup>700</sup> Aufgrund dessen ist eine Umsetzbarkeit / Realisierbarkeit / Liquidierbarkeit durch die Existenz der „nachbildenden“ Finanzinstrumente bzw. des zugehörigen Marktes zumindest gedanklich gesichert. Aufgrund der einer streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung immanenten saldierenden Marktbewertung mittels Zwischenschaltung des Sonderpostens für Marktwertänderungen wird dieser Gedankengang als ausreichend zur Umsetzung einer bilanziellen Marktbewertung erachtet.

Eine eigenständige Behandlung verlangen allerdings standardisierte originäre Finanzinstrumente der Passivseite, d.h. börsennotierte Fremdkapitalfinanzierungen des bilanzierenden Unternehmens. Deren Marktwert ist zwar als Börsenkurs direkt erkennbar und besitzt somit einen hohen Objektivierungsgrad, jedoch bewertet der Kapitalmarkt in einem Börsenkurs nicht nur Veränderungen des Marktzinsniveaus (Preisrisiko), sondern auch Veränderungen der Kreditwürdigkeit des Emittenten (Bonitätsrisiko). Um zu verhindern, daß durch eine Bonitätsverschlechterung bedingte Bewertungsgewinne eines passivischen Finanzinstruments kompensatorische und damit indirekt ergebniswirksame Wirkung entfalten können<sup>701</sup>, muß an die Stelle des Marktwertes einer börsengängigen Verbindlichkeit „der anhand eines risikofreien Marktzinssatzes ermittelte Barwert zukünftiger Auszahlungen treten“.<sup>702</sup> Diese Vorgehensweise gilt entsprechend für die finanzmathematische Bewertung nicht börsengängiger Verbindlichkeiten. Der risikofreie Marktzinssatz ergibt sich als Marktdatum (z.B. in Form der Umlaufrendite einer öffentlichen Anleihe) und besitzt somit einen für die Umsetzung einer Marktwertbilanzierung hinreichenden Objektivierungsgrad.

Weiterhin besteht eine besondere Situation hinsichtlich der Finanzinstrumente, für welche ein Marktwert im bisherigen absatz- bzw. sekundärmarktorientierten Sinne

700 Vgl. ausführlich hierzu die unter Gliederungspunkt 2.6.4.4 geschilderten Möglichkeiten zur Bewertungsgewinnrealisierung bei originären und derivativen Finanzinstrumenten.

701 Zur Kritik an der ergebniswirksamen Erfassung von durch Bonitätsverschlechterungen bedingten Bewertungsgewinnen vgl. Gliederungspunkt 2.6.4.4.3.

702 IDW: Accounting for Financial Assets and Liabilities, S.431.

entweder gar nicht oder nur unter erheblichem Aufwand ermittelbar ist. Solche Finanzinstrumente sind mit Orientierung am Wiederbeschaffungs- bzw. Primärmarkt bilanziell zu bewerten. Die Ausrichtung am Beschaffungsmarkt kann zwar letztlich nicht befriedigen - selbst hier können Bewertungsschwierigkeiten zu erwarten sein - doch mangelt es an einem zur Bilanzierung besser geeigneten Wert.<sup>703</sup> Ohnehin dürfte sich die Situation einer gänzlich fehlenden Bewertbarkeit unter Absatzmarktorientierung nur für wenige Finanzinstrumente ergeben.<sup>704</sup> Von größerer Relevanz könnte hingegen eine fehlende finanzwirtschaftliche „Durchdringung“ der Wertermittlung, d.h. ein Mangel in der technischen Bewertbarkeit bestimmter Finanzinstrumente sein.<sup>705</sup> Jedenfalls sind alle nicht (absatz- bzw. sekundärmarktorientiert) bewertbaren Finanzinstrumente nicht automatisch zu „Marktwerten“, sondern entsprechend der Behandlung spekulativer (= außerhalb einer Bewertungseinheit befindlicher) Finanzinstrumente *de lege lata* zu bilanzieren.<sup>706</sup> Insbesondere bedeutet dies einen Abschreibungszwang im Falle originärer Finanzinstrumente (strenges Niederstwertprinzip) sowie die Bildung von Drohverlustrückstellungen im Falle derivativer Finanzinstrumente, sofern aufgrund des Bewertungsvorgangs Bewertungsverluste festzustellen sind. Für nicht marktbewertbare Beteiligungstitel, wie etwa GmbH-Anteile, erscheint auch der Rückgriff auf das *gemilderte* Niederstwertprinzip vertretbar, so daß sich hier eine grundsätzliche Bilanzierung zu Anschaffungskosten ergäbe.

Ein Rückgriff auf das geltende Bilanzrecht leitet sich bezüglich solcher Finanzinstrumente, die durch einen Sekundärmarkt nicht direkt oder indirekt bewertet werden können sowohl aus Objektivierungs- und Informationserfordernissen als auch aus Vorsichtserwägungen ab: Kann der aktuelle absatzmarktorientierte Wert eines Finanzinstruments nicht annähernd zuverlässig bestimmt werden, ist selbst für eine Erfassung positiver, anhand anderer Kriterien (z.B. Primärmarkt) ermittelter Wertänderungen im Sonderposten für Marktwertänderungen kein Raum. Es fehlt hier an jeglicher objektiver Begründbarkeit des Ausweises möglicher Wertsteige-

---

703 Zum Rückgriff auf Beschaffungsmarktpreise im Falle nicht am Absatzmarkt bewertbarer Vermögensgegenstände *de lege lata* vgl. Euler, R.: Verlustantizipation, S.197-198 sowie Mellwig, W.: Niedrigere Tageswerte, Tz.26-27 u. 68 mit Hinweis auf A/D/S und Käting/Weber.

704 Zu denken ist hier beispielsweise an Genossenschafts- oder GmbH-Anteile, aber auch an Finanzinstrumente innerhalb nicht gehandelter Währungen.

705 So beispielsweise hoch individualisierte Finanzinstrumente, für die der finanzwirtschaftliche Erkenntnisstand (noch) nicht ausgereift ist.

706 Vgl. ähnlich Gebhardt, G.: Probleme der bilanziellen Abbildung von Finanzinstrumenten, S.579.

rungen sowohl im Rahmen der bilanziellen Bewertung des jeweiligen Finanzinstruments als auch (Gegenbuchung) innerhalb des Sonderpostens für Marktwertänderungen, so daß nur der imparitätischen und isolierten Bilanzierung zuzustimmen ist.<sup>707,708</sup>

### 3.2.1.3 Bilanzierung von Zahlungen während der Laufzeit

Abweichend von den Wertänderungen, welche grundsätzlich innerhalb eines Sonderpostens zu erfassen sind, ist die Bilanzierung der mit dem jeweiligen Finanzinstrument verbundenen „definitiven“ Erfolgsbeiträge zu behandeln, wie z.B. Zinszahlungen aus bzw. für Fremdkapitaltitel(n), erhaltene Dividenden oder Ausgleichszahlungen im Fälligkeitszeitpunkt im Falle von Swaps oder Termingeschäften. Derartige Zahlungen gelten bereits nach bestehendem Bilanzrecht sowie innerhalb der reinen Marktwertbilanzierung als realisiert und somit als ergebniswirksam; eine Erfolgswirksamkeit ergibt sich dementsprechend ebenfalls unter Anwendung der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung.<sup>709</sup>

Von diesen gemäß dem geltenden Bilanzrecht als realisiert angesehenen Erfolgsbeiträgen sind allerdings solche Zahlungen zu trennen, die sich lediglich aufgrund auftretender Marktwertänderungen ergeben und durch markttechnische Gründe motiviert sind (z.B. Variation Margins im Falle standardisierter Futures). Trotz des Zahlungsvorgangs handelt es sich hier um die bloße Konkretisierung einer Marktwertänderung<sup>710</sup>, weswegen im Rahmen der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung eine abgrenzende Erfassung solcher Zahlungen auf dem bezeichneten Sonderposten für Marktwertänderungen stattfindet.

707 Auch *Mauritz*, welcher tendenziell eine reine Marktwertbilanzierung befürwortet, erkennt die dem bisherigen Imparitäts- bzw. Realisationsprinzip folgende Bilanzierung im Falle nicht hinreichend objektiv bewertbarer Finanzinstrumente an, ohne sich allerdings mit erforderlichen Abgrenzungskriterien näher auseinanderzusetzen (vgl. *Mauritz*, P.: Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung derivativer Finanzinstrumente, S.127-128).

708 Es darf nicht übersehen werden, daß die auf Verlustantizipation ausgerichtete imparitätische Einzelbewertung hinsichtlich der Beurteilung der Frage, ob drohende Verluste vorliegen bzw. in welcher Höhe sich diese ergeben, im Falle nicht (absatz-)marktbewertbarer Finanzinstrumente naturgemäß ebenfalls mit Objektivierungsproblemen zu kämpfen hat. Diese Situation stellt jedoch gegenüber dem geltenden Bilanzrecht keine zusätzliche Schwierigkeit der streng vorsichtigen Marktbewertung dar und soll an dieser Stelle daher nicht näher erörtert werden. Allgemein zur Bewertungsproblematik bei fehlenden Absatzmärkten vgl. *Mellwig*, W.: Niedrigere Tageswerte, Tz.25-27 m.w.N.

709 Die erfolgswirksame Erfassung von Beiträgen, die (de lege lata) als realisiert angesehen werden, ist auf konzeptioneller Ebene keinesfalls selbstverständlich, wie das *Deferral Hedge-Accounting* innerhalb der US-GAAP belegt (vgl. Gliederungspunkt 1.2.2.1.2).

710 Vgl. auch die Betrachtung der Variation Margins innerhalb des Gliederungspunktes 2.3.3.

### 3.2.1.4 Bilanzierung bei Beendigung eines finanzinstrumentellen Engagements

Zur Beendigung finanzinstrumenteller Engagements bestehen die Möglichkeiten Veräußerung, Tilgung, Erfüllung, rechtlich vereinbarte vorzeitige Beendigung sowie Glattstellung.<sup>711</sup> Sofern ein finanzinstrumentelles Engagement beendet wird, erfolgt im Rahmen der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung die ergebniswirksame Umbuchung der Marktwertänderungen, welche innerhalb des Sonderpostens aufgespeichert sind, da zum einen die dem Verständnis des Realisationsprinzips de lege lata entsprechende Sicherheit der zwischenzeitlich eingetretenen Wertänderungen erreicht ist, und zum anderen der aus der Beendigung resultierende Erfolgsbeitrag ansonsten - d.h. ohne eine Umbuchung - nur in unzutreffender Höhe erfaßt würde. Dies verdeutlicht das folgende Beispiel:

#### Beispiel

Ein Unternehmen erwirbt im Geschäftsjahr 01 eine Aktie zu DM 100,-. Zum 31.12.01 (Abschlußstichtag) ist der Aktienkurs auf DM 120,- gestiegen. Die Aktie ist gemäß der streng vorsichtigen Marktbewertung zu DM 120,- in der Bilanz auszuweisen, die Marktwertenerhöhung wird erfolgsneutral auf dem „Sonderposten für Marktwertänderungen“ erfaßt. Buchung:

„Wertpapiere DM 20    an    Sonderposten DM 20“

Während des Geschäftsjahres 02 wird die Aktie zu DM 130,- veräußert, der Sonderposten ist entsprechend aufzulösen. Buchung:

„Zahlungsmittel DM 130    an    Wertpapiere DM 120  
Sonderposten DM 20        Ertragskonto DM 30“

Die bis zum 31.12.01 eingetretene Marktwertänderung (DM 20,-) wurde durch den Verkauf liquidiert. Inklusive der zwischen 31.12.01 und Verkaufszeitpunkt eingetretenen Marktwertänderung (DM 10,-) ergibt sich ein Erfolgsbeitrag i.H.v. DM 30,-.

Würde die Aktie während des Geschäftsjahres 02 hingegen zu einem (unter die Anschaffungskosten) gesunkenen Kurs von DM 90,- veräußert, entstünde ein Veräußerungsverlust von DM 10,-, so daß eine ertragswirksame Auflösung des Sonderpostens für Marktwertänderungen nicht mehr gerechtfertigt wäre. Dem wäre durch folgende Buchung zu entsprechen:

„Zahlungsmittel DM 90    an    Wertpapiere DM 120“  
Sonderposten DM 20  
Aufwandskonto DM 10

---

<sup>711</sup> Zu einer - zweckbedingten - Systematisierung innerhalb der Betrachtung der reinen Marktwertbilanzierung vgl. Gliederungspunkt 2.3.4.

Hingegen ist ein einfacher Vergleich zwischen dem Buchwert eines Finanzinstruments und dem erhaltenen Gegenwert (Marktwert) bei Veräußerung, Glattstellung etc. zur Ermittlung eines Veräußerungs- (Glattstellungs-, etc.)-erfolges lediglich insoweit gerechtfertigt, wie das betreffende Finanzinstrument innerhalb des letzten Jahresabschlusses nicht zu einem „positiven“, d.h. unkompensierten Saldo des Sonderpostens für Marktwertänderungen geführt hat, da ein „negativer“ Saldo ja qua Umbuchung bereits zum Bilanzstichtag Erfolgswirksamkeit erlangte. Dies führt allerdings zu Schwierigkeiten in der bilanziellen Behandlung bei Beendigung eines finanzinstrumentellen Engagements, sofern sich zum letzten Abschlußstichtag mehrere Finanzinstrumente im Bestand befanden und diese unterschiedlichen Wertentwicklungen unterlagen, so daß innerhalb des Sonderpostens für Marktwertänderungen Bewertungsgewinne und -verluste (teil)kompensiert wurden. Bei späterer Beendigung der einzelnen Engagements ist dann u.U. nicht nachvollziehbar, auf welche einzelnen Finanzinstrumente ein zum Jahresabschlußstichtag als Saldo des Sonderpostens für Marktwertänderungen ausgewiesener Bewertungsgewinnüberhang entfällt. Folgendes Beispiel erläutert diese Problematik anhand dreier im Bestand befindlicher originärer Finanzinstrumente:

#### Beispiel

Ein Unternehmen erwirbt während des Geschäftsjahres 01 sowohl zwei Aktien (A und B) zu jeweils DM 100,- als auch eine Anleihe zu DM 100,-. Zum Jahresabschlußstichtag 31.12.01 sind die Kurse der Aktien auf DM 103,- (Aktie A) und DM 105,- (Aktie B) gestiegen. Aufgrund eines gestiegenen Zinsniveaus ist der Kurs der Anleihe auf DM 98,- gefallen. Die Buchungen zum Jahresabschluß gestalten sich wie folgt:

„Sonderposten DM 2      an      Anleihe DM 2“

„Aktie A DM 3      an      Sonderposten DM 8“  
Aktie B DM 5

Der auf dem Sonderposten für Marktwertänderungen abgebildete positive Bewertungsüberhang i.H.v. DM 6,- bleibt erfolgsneutral und ist als Saldo des Sonderpostens in der Bilanz auszuweisen.

Im Jahr 02 verkauft das Unternehmen nun Aktie B zu einem gegenüber dem Abschlußstichtag weiter gestiegenen Kurs von DM 106,-. Gegenüber den Anschaffungskosten von DM 100,- ergibt sich ein Gewinn von DM 6,-, welcher auch ertragswirksam zu erfassen ist. Fraglich bleibt nun allerdings die (Teil)auflösung des Sonderpostens für Marktwertänderungen. Würde dieser in Höhe des Bewertungsgewinns der Aktie B aufgelöst, so unterstellte dies, daß der Bewertungsgewinn der Aktie B zum Jahresabschluß (DM 5,-) in voller Höhe zur Bildung des Sonderpostens beigetragen hätte. Dementsprechend wäre zum letzten Abschlußstichtag die Kompensation des Bewertungs-

verlustes der Anleihe (DM 2,-) durch den Bewertungsgewinn der Aktie A (DM 3,-) erfolgt.

Die innerhalb des Beispiels dargestellte Problematik läßt sich konzeptionell nicht befriedigend lösen. Ein nach Wertkompensation als Saldo des Sonderpostens für Marktwertänderungen verbleibender positiver Bewertungsüberhang kann nicht schlüssig begründbar bestimmten Finanzinstrumenten zugeordnet werden, was letztlich aus dem „gesamtkompensierenden“ Charakter des Sonderpostens für Marktwertänderungen resultiert.<sup>712</sup> Um dieses Problem dennoch bilanziell handhabbar zu gestalten, ist nach einer praktikablen Möglichkeit zu suchen, allen Finanzinstrumenten, welche zum Jahresabschluß einen Bewertungsgewinn aufweisen, einen Anteil an einem eventuell entstandenen „Positiv“-Saldo des Sonderpostens zuzurechnen. Als Lösung käme hier eine typisierende Vorgehensweise in Betracht, indem ein zum Jahresabschlußstichtag ausgewiesener Bewertungsgewinnüberhang den einzelnen Finanzinstrumenten in der Reihenfolge ihrer späteren „Beendigung“ zugeordnet wird. Dieser Methode fehlt es freilich an einer logischen Begründung, jedoch kennt das geltende Handelsrecht bereits in Gestalt der Verbrauchsfolgeverfahren ähnliche Typisierungsgedanken.<sup>713</sup>

Hinsichtlich des im Beispiel vorliegenden Bewertungsgewinnüberhangs zum letzten Abschlußstichtag i.H.v. DM 6,- ergibt sich somit eine Zuordnung gemäß der Reihenfolge, in welcher die einzelnen Positionen aufgelöst werden.

Anlaßlich des Verkaufs der Aktie B zu DM 106,- ergibt sich gemäß der geschilderten Fiktion der Bewertungsgewinnzuordnung die Teilauflösung des Sonderpostens in Höhe des vollen Bewertungsgewinns der Aktie B zum Abschlußstichtag i.H.v. DM 5,-. Die Buchung der Veräußerung von Aktie B gestaltet sich sodann wie folgt:

„Zahlungsmittel DM 106	an	Aktie B DM 105
Sonderposten DM 5		Ertragskonto DM 6“

Diese Buchung ist konsequent: Verglichen mit den Anschaffungskosten von DM 100,- hat Aktie B bei ihrer Veräußerung zu DM 106,- einen Gewinn i.H.v. DM 6,- erzielt. Hiervon wurden gemäß der typisierenden „Verbrauchsfolge“ DM 5 bereits zum Jahresabschlußstichtag auf dem Sonderposten erfolgsneutral abgegrenzt. Die Auflösung dieser Abgrenzung zuzüglich der zwischen Abschlußstichtag (Kurs DM 105,-) und Veräußerungstag (Kurs DM 106,-) entstandenen Wertsteigerung i.H.v. DM 1,- führt zu einer Erfolgswirksamkeit im Moment der Veräußerung von

<sup>712</sup> Innerhalb des „deutschen“ Hedge-Accounting hingegen ergibt sich eine solche Zurechenbarkeit aufgrund subjektiver Kennzeichnung durch den Bilanzierenden. Diese Lösung ist indes - wie mehrfach betont - kritikwürdig und eignet sich gerade nicht für eine Marktwertbilanzierung von Finanzinstrumenten.

<sup>713</sup> Vgl. § 256 HGB sowie zu einer detaillierten Darstellung der einzelnen Verbrauchsfolgeverfahren etwa *Wohe, G.*: Bilanzierung und Bilanzpolitik, S.508-523.

DM 6. Der nach der gezeigten Buchung verbleibende Saldo des Sonderpostens i.H.v. DM 1,- ist einer späteren Veräußerung der Aktie A zuzurechnen.

Veräußert das Unternehmen beispielsweise später innerhalb des Jahres 02 die Aktie A zu einem Abschlußstichtagskurs entsprechenden Kurs von DM 103,-, so ist der noch verbliebene Saldo des Sonderpostens ertragswirksam aufzulösen:

„Zahlungsmittel DM 103	an	Aktie A DM 103
Sonderposten DM 1		Ertragskonto DM 1“

Auch diese Buchung ist innerhalb der verfolgten Fiktion der Bewertungsgewinnzuordnung schlüssig: Da die Aktie A zum letzten Abschlußstichtag zur Kompensation des Bewertungsverlustes der Anleihe gedanklich in dessen voller Höhe (i.e. DM 2,-) beigetragen hat, wurde seinerzeit der verbliebene Teil des Bewertungsgewinns der Aktie A (DM 1,-) auf dem Sonderposten erfolgsneutral abgegrenzt. Die erfolgswirksame Berücksichtigung ergibt sich nun bei Veräußerung der Aktie A.

### **3.2.2 Kritische Würdigung der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung**

#### **3.2.2.1 Streng vorsichtige Marktwertbilanzierung im Vergleich zur reinen Marktwertbilanzierung und zum Hedge-Accounting**

Die streng vorsichtige Marktwertbilanzierung verbindet den Ausweis aller objektiv bewertbaren Finanzinstrumente in der Bilanz zu Marktwerten mit der Vermeidung einer über eine Wertkompensation hinausgehenden Ergebnis- bzw. Ausschüttungswirksamkeit gestiegener Marktwerte. Aus diesem Grunde ist die streng vorsichtige Marktwertbilanzierung geeignet, wesentliche konzeptionelle Vorteile der reinen Marktwertbilanzierung zu erhalten, ohne nachteilig mit deren Grenzen konfrontiert zu werden.

So gilt auch für die streng vorsichtige Marktwertbilanzierung die Überlegenheit gegenüber dem bisherigen Hedge-Accounting deutscher Prägung: Die Bildung von Bewertungseinheiten ist überflüssig, da sich zum einen die kontrahierten Finanzinstrumente zu ihren Marktwerten aus der Bilanz ergeben und sich zum anderen die Wertänderungen von Finanzinstrumenten innerhalb des Sonderpostens für Marktwertänderungen kompensieren. Negative Bewertungsüberhänge werden aufwandswirksam, während positive Bewertungsüberhänge nicht zur direkten Ertragswirksamkeit führen. Dieser Befund legt den Vergleich zum bilanzrechtlichen Teil der ursprünglichen Version des Steuerreformgesetzes 1998<sup>714</sup> nahe. Entgegen der späteren gänzlichen Untersagung der steuerbilanziellen Bildung von Drohver-

<sup>714</sup> Vgl. Art. 1 Nr. 1 Entwurf eines Steuerreformgesetzes 1998.



lustrückstellungen sah der erste Gesetzesentwurf noch eine Saldierung sämtlicher zukünftig erwarteter Gewinne und Verluste aus schwebenden „Einmalgeschäften“ vor. Ein hiernach eventuell verbleibender negativer Bewertungsüberschuß sollte aufwandswirksam als Drohverlustrückstellung berücksichtigt werden<sup>715</sup>, so daß sich bezüglich der Ergebniswirksamkeit von Marktwertänderungen im Rahmen der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung und innerhalb des seinerzeit geplanten Steuerreformgesetzes vordergründig ein Gleichklang ergibt. Hier ist indes dreierlei anzumerken:

- (1) Die Implikationen der ursprünglichen Fassung des Steuerreformgesetzes 1998 beschränkten sich im finanzinstrumentellen Bereich lediglich auf die Gewinn- und Verlustsaldierung derivativer Finanzinstrumente (Bemessung von Drohverlustrückstellungen), wohingegen die Kompensation von Wertänderungen innerhalb der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung sowohl für derivative als auch für originäre Finanzinstrumente gilt.
- (2) Nur eine Marktwertbilanzierung verfolgt den Ausweis originärer und derivativer Finanzinstrumente zu Marktwerten in der Bilanz - unabhängig von der „Richtung“ möglicher Marktwertänderungen. Die ursprüngliche Version des Steuerreformgesetzes 1998 jedoch kannte weder den grundsätzlichen Ausweis derivativer Finanzinstrumente in der Bilanz noch waren über den Anschaffungskosten liegende Bilanzausweise von Finanzinstrumenten vorgesehen.<sup>716</sup>
- (3) Schließlich unterscheidet sich der Erfassungs- bzw. Ausweismechanismus der zu kompensierenden aufgetretenen Wertänderungen: Die streng vorsichtige Marktwertbilanzierung verwendet hierfür einen vom Bilanzleser erkennbaren Sonderposten für Marktwertänderungen. Demgegenüber hätte sich seitens der Ursprungsfassung des Steuerreformgesetzes 1998 eine Kompensation von Wertänderungen in einer außerbilanziellen Rechnung ergeben; der negative Bewertungsüberhang wäre bei Bildung einer erforderlichen Drohverlustrückstellung unmittelbar in die Gewinn- und Verlustrechnung geflossen.

Die streng vorsichtige Marktwertbilanzierung ist daher nicht als ein Hedge-Accounting auf höchster Aggregationsstufe zu begreifen, sondern eine spezielle, besonders vorsichtsprägte Erscheinungsform eines allgemeinen Mark-to-Market.

<sup>715</sup> Mit Blick auf die Bilanzierung derivativer Finanzinstrumente sprach *Hoffmann* hier von einer Entwicklung „vom Micro- zum Giga-Hedge“ (*Hoffmann, W.-D.: Anmerkungen, S.1196*).

<sup>716</sup> Insoweit entsprach die Ursprungsfassung des Steuerreformgesetzes 1998 dem bis dato geltenden Bilanzrecht.

Weiterhin gelten die Vorteile der reinen Marktwertbilanzierung hinsichtlich der verbesserten Informationsgewährung durch die Bilanz im wesentlichen auch für die streng vorsichtige Marktwertbilanzierung. Einschränkungen ergeben sich allerdings mit Blick auf die Informationsgewährung durch Gewinn- und Verlustrechnung, da diese im Gegensatz zur Vorgehensweise im Rahmen der reinen Marktwertbilanzierung nur noch negative Marktwertänderungen aufnimmt (und dies zudem nur als negativer Bewertungsüberhang nach vollständiger Saldierung mit eingetretenen positiven Wertänderungen). Auch schafft hier die Existenz des Sonderpostens für Marktwertänderungen keine wesentliche Abhilfe, da der Saldo des Sonderpostens lediglich Auskunft über einen Überhang positiver Marktwertänderungen gewährt, sofern ein solcher Überhang an Bewertungsgewinnen überhaupt vorliegt. Eine grundsätzliche Verbesserung der Informationsqualität läßt sich allerdings erzielen, indem etwa im Anhang positive und negative Entwicklungen der Marktwerte unterteilt nach Produkt- und / oder Risikogruppen dargestellt werden.

Eine weitere Informationsverzerrung innerhalb der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung ergibt sich zwangsläufig aus der mit der Bewertungs- bzw. Marktqualität konkreter Finanzinstrumente variierenden bilanziellen Behandlung: Zu Marktwerten werden nur Finanzinstrumente von hoher Bewertungsqualität ausgewiesen, während Finanzinstrumente, denen es an der Erfüllung der zur Marktbewertung erforderlichen Objektivierungskriterien mangelt, gemäß Realisations-, Imparitäts-, Anschaffungskosten- bzw. Niederstwertprinzip des geltenden Handelsrechts zu bilanzieren sind.<sup>717</sup> Auch hier versprechen Anhangangaben über die innerhalb der verschiedenen Gruppen von Finanzinstrumenten angewandten Bewertungsmethoden informative Abhilfe.

Gegenüber der bisherigen Bilanzierung von Finanzinstrumenten, insbesondere gegenüber dem Hedge-Accounting, zeichnet sich die streng vorsichtige Marktwertbilanzierung durch einfachere Umsetzbarkeit aufgrund einer verminderten Komplexität aus, ohne jedoch die „Anwenderfreundlichkeit“ der reinen Marktwertbilanzierung zu erreichen. Letzteres resultiert aus der faktisch unterschiedlichen Behandlung positiver und negativer Marktwertänderungen innerhalb der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung, d.h. aus der Zwischenschaltung eines Sonderpostens, welcher positive Wertänderungen bis zur tatsächlichen Realisation erfolgs-

<sup>717</sup> Zur Informationsverzerrung im Falle unterschiedlicher Bewertungskonzeptionen innerhalb einer Bilanz vgl. *Ballwieser, W./Kühner, C.*: Rechnungslegungsvorschriften, S.96.

neutral abgrenzt. Die Nachteile gegenüber der reinen Marktwertbilanzierung werden hier insbesondere im Moment der buchhalterischen Erfassung der Beendigung solcher finanzinstrumentellen Engagements erkennbar, die bereits zum letzten Bilanzstichtag gewürdigt wurden.

Einen besonderen bilanziellen Gestaltungsspielraum kann die streng vorsichtige Marktwertbilanzierung allerdings nicht vollständig lösen: Da noch nicht liquidierte Bewertungsgewinne nur insoweit erfolgswirksam berücksichtigt werden, als sie zur Kompensation von Bewertungsverlusten beitragen, besteht für den Bilanzierenden - ähnlich wie bereits nach geltendem Recht - das Wahlrecht zwischen Zwischen-gewinnrealisierung zum Abschlußstichtag (i.e. Veräußerung bzw. Glattstellung eines Finanzinstruments verbunden mit unmittelbar nachfolgendem Neuengagement) einerseits und Verhinderung der Ergebniswirksamkeit durch unverändertes Halten des Finanzinstruments im Bestand andererseits.<sup>718</sup> Dieser Gestaltungsspielraum beschränkt sich zwar nur auf die Finanzinstrumente, deren Bewertungsgewinnen die Erfolgswirksamkeit verwehrt bleibt, d.h. deren Bewertungsgewinne die Kompensation von Bewertungsverlusten anderer Finanzinstrumente übersteigen und somit zur Bildung eines Sonderpostens für Marktwertänderungen beitragen. Dennoch zeigt sich die reine Marktwertbilanzierung in diesem Zusammenhang konzeptionell überlegen, da hier Bewertungsgewinne konsequent als realisiert und damit erfolgswirksam angenommen werden, unabhängig davon, ob sie zur Kompensation von Bewertungsverlusten beitragen oder nicht.

### **3.2.2.2 Konzeptioneller Nachteil: Bilanzielle Gestaltungsspielräume**

Ein besonderer Problembereich der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung liegt in der Bilanzierung solcher Finanzinstrumente, für die sich ein absatzmarkt-orientierter Wert nicht ermitteln läßt bzw. für deren Bewertung kein ausgereiftes finanzwirtschaftliches Modell vorliegt. Diese Finanzinstrumente sind - wie erwähnt - innerhalb der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung gemäß dem geltenden Verständnis des Vorsichtsprinzips einzeln zu bewerten. Ein solcher Rückgriff auf die Bilanzierung *de lege lata* birgt allerdings eine gewisse Grauzone. Es besteht im Falle *konkreter* Finanzinstrumente u.U. Unklarheit, ob die Qualität des ermittelten Stichtagswertes als noch ausreichend für eine Marktwert-

<sup>718</sup> Vgl. detailliert Gliederungspunkt 2.6.2.1.2.

bilanzierung angesehen werden kann oder ob dieser Wert lediglich zur Bemessung einer durch das Imparitätsprinzip bedingten Verlustantizipation Verwendung finden darf. Die bilanziellen Resultate beider Fälle sind unterschiedlich. Im ersten Fall erfolgt zur bilanziellen Erfassung von positiven wie negativen Wertänderungen des Finanzinstruments gemäß der Grundkonzeption der streng vorsichtigen Marktbewertung die Einschaltung des Sonderpostens für Marktwertänderungen (eventuelle Ergebnisauswirkung von Wertänderungen *nach* Kompensation). Hierdurch werden Ergebnisverschlechterungen vermieden, soweit der Sonderposten Kompensationspotential - d.h. zur Wertentwicklung des konkreten Finanzinstruments gegenläufige Wertänderungen anderer Finanzinstrumente - enthält. Im zweiten Fall, also bei Annahme eines Finanzinstruments als nicht objektiv bewertbar, folgt die imparitatische Einzelbewertung des Finanzinstruments. Als Konsequenz hieraus ergibt sich die direkte Erfolgswirksamkeit negativer Wertänderungen bzw. eine gänzlich fehlende Berücksichtigung positiver Wertänderungen (Ergebnisauswirkungen von Wertänderungen *ohne* Kompensation).<sup>719</sup> Mit dieser Alternative gehen tendenziell Ergebnisverschlechterungen einher.

Insgesamt wird neben diesem objektiven Beurteilungsproblem auch ein subjektiver Manipulationsspielraum des Bilanzierenden deutlich. Sofern Wertänderungen anderer Finanzinstrumente in genügendem Ausmaß vorliegen, kann bezüglich eines konkreten Finanzinstruments durch die Entscheidung zwischen den Klassifikationen „Finanzinstrument ist (absatzmarktorientiert) bewertbar“ und „Finanzinstrument ist nicht (absatzmarktorientiert) bewertbar“ eine unmittelbare Gestaltung des Jahresergebnisses erreicht werden. Wird ein höheres Jahresergebnis gewünscht, so ist das Finanzinstrument als hinreichend bewertbar zu etikettieren, so daß eine aufgetretene Wertänderung innerhalb des Sonderpostens für Marktwertänderungen kompensiert werden kann. Demgegenüber kann ein niedrigeres Jahresergebnis durch die Klassifizierung des betreffenden Finanzinstruments als nicht hinreichend bewertbar erzielt werden, gefolgt von der unmittelbaren Erfolgswirksamkeit eines festgestellten Bewertungsverlustes.<sup>720</sup>

Zweifelsohne wird sich der aufgezeigte Manipulationsspielraum nicht auf Finanzinstrumente erstrecken können, für welche ein direkter Marktwert vorliegt bzw. deren

<sup>719</sup> Vgl. insoweit die Bilanzierung spekulativer Finanzinstrumente nach geltendem Recht unter Gliederungspunkt 1.1.3.

<sup>720</sup> Vgl. knapp auch Breker, N.: Optionsrechte und Stillhalterverpflichtungen, S.243.

marktnahe Modellbewertung als eindeutig gelöst angesehen werden kann. Zudem schränkt das zur Ergebnisgestaltung zwingend notwendige Vorhandensein von Wertänderungen anderer Finanzinstrumente innerhalb des Sonderpostens für Marktwertänderungen die Ausübung der geschilderten Gestaltungsmöglichkeit ein. Gleichwohl läßt sich hier eine konzeptionelle Schwäche der streng vorsichtigen Marktbewertung ausmachen, welche insbesondere vor dem Hintergrund ernst zu nehmen ist, daß gegenüber den unterschiedlichen Spielarten des Hedge-Accounting der Vorwurf einer Anfälligkeit hinsichtlich bilanzieller Manipulationsspielräume erhoben wird.

Um Unsicherheiten der Bilanzierung zu mildern bzw. den daraus resultierenden Bilanzierungsspielräumen vorzubeugen, erscheint daher zunächst folgende Überlegung naheliegend: Bei fehlender objektiver Belegbarkeit des „vorgefundenen“ Wertes eines Finanzinstruments als (absatz-)marktnaher Wert bzw. bei fehlender Belegbarkeit eines verwendeten Bewertungsmodells als objektiv und repräsentativ sollten automatisch die imparitätische und isolierte Bilanzierung und Bewertung des konkreten Finanzinstruments folgen (= im Zweifel: Imparitätsprinzip). Offen bleibt dann jedoch, welche Anforderungen an einen solchen Beleg zu stellen sind, bzw. wie ein solcher Beleg überhaupt zu erbringen ist. Des weiteren entstünde selbst bei Klärung der Frage nach Art und Weise der Belegbarkeit von Objektivität und Tauglichkeit finanzinstrumenteller Werte wiederum ein neuer Ergebnisgestaltungsspielraum für den Bilanzierenden, sofern es sich bei einem konkret zur Frage stehenden Finanzinstrument tatsächlich um ein belegbar objektiv und marktnah bewertbares Finanzinstrument handeln sollte: Durch Erbringen eines Beleges bzw. durch bewußten Verzicht auf das Erbringen eines Beleges könnte der Bilanzierende je nach bilanzpolitischem Erfordernis entweder eine Kompensation aufgetretener Wertverluste innerhalb des Sonderpostens für Marktwertänderungen erzielen (Vermeidung einer Ergebnisverschlechterung „durch Beleg“), oder er könnte die kompensationslose, sofortige Erfolgswirksamkeit negativer Wertänderungen erreichen (Erlangen einer Ergebnisverschlechterung „durch fehlenden Beleg“).

Als wirksame Lösung zur Ausschaltung der geschilderten Ergebnismanipulationsmöglichkeiten käme eine typisierende Vorgehensweise in Betracht, deren Qualität bzw. Quantität freilich ebenfalls klärungsbedürftig wäre. So ist der grundsätzliche

Bilanzierungsmechanismus der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung (d.h. **keine** imparitatische Einzelbewertung) für standardisierte, direkt vom Markt bewertete Finanzinstrumente (i.e. börsengehandelte originäre und derivative Finanzinstrumente) eindeutig gerechtfertigt. Indes scheint die Standardisierung im Sinne einer Börsengängigkeit als Typisierungskriterium zur Anwendung einer Marktwertbilanzierung zu kurz zu greifen, da objektiv gut bewertbaren, aber dennoch nicht standardisierten Finanzinstrumenten - wie beispielsweise Geldmarkt-, Zinstermin- oder Währungstermingeschäften - die bilanzielle Erfassung zu Marktwerten verwehrt bliebe. Hierunter würden zweifelsohne der Informationsgehalt von Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung sowie die ursprüngliche methodische Überlegenheit der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung gegenüber dem Hedge-Accounting beträchtlich leiden. Eine Typisierung der marktbewertungsfähigen Finanzinstrumente müßte folglich über standardisierte Finanzinstrumente hinausgehen. Eine Möglichkeit bestünde hier in der gesetzlich fixierten Aufzählung solcher Finanzinstrumente, welche zu Marktwerten zu bilanzieren sein sollten. Sämtliche nicht explizit als zu Marktwerten bilanzierungsfähig genannten Finanzinstrumente wären dann gemäß dem bisherigen Realisations- bzw. dem Imparitätsprinzip einzeln zu bewerten. Eine derartige Vorgehensweise, die einzelne Finanzinstrumente aufzählte und daher den angloamerikanischen *Accounting Standards* ähnelte, hätte jedoch den Nachteil, daß im Bereich der Finanzinstrumente der abstrakt deduktive Charakter des deutschen Bilanzrechts (das GoB-System) verloren ginge.<sup>721</sup> Weiterhin wäre eine solche Norm regelmäßig legislativ zu überprüfen und entsprechend dem finanzwirtschaftlichen Kenntnisstand um neue, zur Marktwertbilanzierung geeignete Finanzinstrumente zu ergänzen. Es kann allerdings kaum erwartet werden, daß hier der Gesetzgeber (oder qua eventueller gesetzlicher Legitimation ein Ordnungsgeber) mit der schwungvollen Entwicklung des finanzinstrumentellen Bereichs Schritt halten würde. Darüber hinaus ergäbe sich rasch eine Unübersichtlichkeit der Gültigkeit einzelner „Versionen“ des Bilanzrechts.

Als Typisierung bietet sich daher lediglich an, alle Finanzinstrumente, für welche kein organisierter Sekundärmarkt existiert, von der Marktwertbilanzierung auszuscheiden und gemäß Imparitäts- und (bisherigem) Realisationsprinzip einzeln zu

---

<sup>721</sup> Zur Bedeutung eines GoB-Systems insbesondere bei der Lösung bilanzieller Einzelfragen vgl. Beisse, H.: Gläubigerschutz, S.86-87.

bewerten. Damit wird jedoch noch nicht die Bilanzierung solcher Finanzinstrumente geregelt, für welche zwar ein Markt besteht, hingegen eine zuverlässige finanzwirtschaftliche Bewertung nicht möglich ist - die bilanzielle Behandlung dieser Instrumente ließe sich auf typisierendem Wege auch kaum lösen.<sup>722</sup> Es bleibt demnach bei der Erkenntnis, daß finanzwirtschaftlich nicht „durchdrungene“ Finanzinstrumente, deren Bewertung es somit an dem notwendigen wissenschaftlichen Hintergrund mangelt, für eine Marktwertbilanzierung ungeeignet sind und dies eben einer bilanzrechtlichen Regelung bedarf. Eine solche auf die Anwendung des (bisherigen) Realisations-, Imparitäts- bzw. Niederstwertprinzips verweisende Norm bliebe hinsichtlich konkreter Finanzinstrumente naturgemäß auslegungsbedürftig, wodurch dem Bilanzierenden zwangsläufig ein geringer bilanzpolitischer Spielraum verbliebe. Dieses „Restproblem“ der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung ist allerdings zu relativieren, da derartige „Abgrenzungsschwierigkeiten [...] nicht schwerwiegender sein [dürften] als die im Hinblick auf eine willkürfreie Unterscheidung von Spekulations- und Sicherungsgeschäften auftretenden Probleme“ des deutschen Hedge-Accounting.<sup>723</sup> Zudem steht, wie bereits mehrfach angedeutet, das geltende deutsche Bilanzrecht im Falle nicht (markt-)bewertbarer Finanzinstrumente vor einem vergleichbaren Problem: Trotz eventueller Bewertungsschwierigkeiten verlangt nach geltendem Recht die Bilanzierung von originären Finanzinstrumenten explizit bzw. von derivativen Finanzinstrumenten implizit die Identifikation eines Wertes zum Abschlußstichtag, um somit eine Beurteilungs- und Bemessungsgrundlage für die Ermittlung eventuell notwendiger Abschreibungen bzw. Drohverlustrückstellungen zu haben. Die gesetzliche Formulierung des § 253 Abs. 3 S. 2 HGB, welche im Falle von Vermögensgegenständen des Umlaufvermögens, für die ein Börsen- oder Marktpreis am Abschlußstichtag *nicht* festgestellt werden kann, auf einen (niedrigeren) beizulegenden Wert verweist, zeugt eindeutig vom Bewußtsein um unterschiedliche Qualitäten der Wertermittlung. Gegenüber der überkommenen Bilanzierung originärer und derivativer Finanzinstrumente schafft die streng vorsichtige Marktwertbilanzierung insoweit keine neuen Schwierigkeiten.

<sup>722</sup> Hier verspricht auch ein Rückgriff auf die von *Mauritz* befürtwortete Beschränkung der (reinen) Marktwertbilanzierung auf solche Finanzinstrumente, welche Zins-, Währungs- oder Aktienrisiken zur Grundlage haben, keine befriedigende Lösung (vgl. *Mauritz, P.*: Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung derivativer Finanzinstrumente, S.127). Eine Beschränkung auf diese Risikotypen schließt Bewertungsprobleme im Falle einzelner Finanzinstrumente keinesfalls aus. Dieser Typisierung wird daher hier nicht gefolgt.

<sup>723</sup> *Breker, N.*: Optionsrechte und Stilhälterverpflichtungen, S.243.

Auch ist in dem verbleibenden bilanzpolitischen Spielraum kein Nachteil gegenüber der *reinen* Marktwertbilanzierung zu sehen. Freilich werden innerhalb der reinen Marktwertbilanzierung durchgängig alle Finanzinstrumente zu Marktwerten bilanziert, was vordergründig als prinzipielle Ausschaltung diesbezüglicher bilanzpolitischer Spielräume angesehen werden kann. Indes stellt gerade die fehlende Abgrenzung der marktbewertungsfähigen Finanzinstrumente die bedeutendste Schwäche der reinen Marktwertbilanzierung dar. Die streng vorsichtige Marktwertbilanzierung führt daher durch Abgrenzungsschwierigkeiten, welche im Zusammenhang mit der Unterscheidung von marktbewertungsgeeigneten und marktbewertungsungeeigneten Finanzinstrumenten auftreten, nicht zu einem „selbst geschaffenen“ Nachteil, sondern versucht vielmehr die Schwächen der reinen Marktwertbilanzierung zu adressieren und diese methodisch zu lösen.

Letztlich werden externe Bilanzadressaten auf die Prüfung eines sachkundigen Dritten (Wirtschaftsprüfer) vertrauen müssen, wollen sie die seitens des Bilanzierenden ergebnisgestaltende Beantwortung der Frage, ob die Eigenschaften des für ein konkretes Finanzinstrument ermittelten Wertes zur Bilanzierung gemäß den grundsätzlichen Regelungen der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung ausreichen oder nicht, vermeiden. Vor diesem Hintergrund besteht der verbleibende Manipulationsspielraum ohnehin nur für Finanzinstrumente mit unklarer finanzwirtschaftlicher Bewertbarkeit, aber dennoch existentem Sekundärmarkt; Finanzinstrumente ohne Sekundärmarkt können bereits durch Typisierung auf Gesetzesebene ohne verbleibenden Auslegungsspielraum von der Marktwertbilanzierung ausgeschlossen werden. Die Größenordnung des Problembereichs, welcher durch eine streng vorsichtige Marktwertbilanzierung nicht befriedigend gelöst werden kann, sollte daher nicht überschätzt werden.

### **3.2.2.3 Konzeptioneller Nachteil: Kategorische Ablehnung der Erfolgswirksamkeit überschießender positiver Marktwertänderungen**

Innerhalb der Darstellung der *reinen* Marktwertbilanzierung wurden verschiedene Objektivierungskriterien vorgestellt (Existenz eines Marktes für das zu bewertende Finanzinstrument, Marktbewertbarkeit des Finanzinstruments sowie Realisierbarkeit des Marktwertes), deren kumulative Erfüllung im Rahmen eines geänderten Verständnisses des Realisationsprinzips als hinreichend für die ergebniswirksame Erfas-



sung auch positiver Marktwertänderungen angesehen wurde. Anlässlich der Untersuchung der Grenzen einer reinen Marktwertbilanzierung ergab sich u.a., daß insbesondere im Falle standardisierter originärer und derivativer Finanzinstrumente aufgrund hoher Bewertungsobjektivität regelmäßig keine Einwände gegen eine sofortige Ergebniswirksamkeit aufgetretener Marktwertänderungen bestehen (Ausnahme: Aktien ohne zuverlässige Börsenkursermittlung, Aktienbeteiligungen in großem Umfang sowie standardisierte Fremdkapitaltitel der Passivseite). Weiterhin zeigte sich auch für nicht standardisierte Finanzinstrumente unter bestimmten Voraussetzungen die Möglichkeit, mittels Verweis auf den Einsatz derivativer Finanzinstrumente sowie auf „natürliche“ und synthetische Gegengeschäfte die Erfolgswirksamkeit festgestellter Bewertungsgewinne begründen zu können.

Indessen ist das wesentliche Unterscheidungsmerkmal der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung gegenüber der reinen Marktwertbilanzierung, die Erfolgsneutralität von Bewertungsgewinnen zu negieren, sofern diese die zu kompensierenden Bewertungsverluste übersteigen; eben diese Eigenschaft führt zu der hier vorgeschlagenen Klassifizierung als „streng vorsichtig“. Kritikwürdig ist daher die der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung immanente Ablehnung der durchgängig erfolgswirksamen Erfassung auch solcher Marktwertänderungen, welche die aufgezeigten Objektivierungshürden nehmen können. Aufgrund dessen kann der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung vorgeworfen werden, sie verhindere die auch unter Vorsichts- respektive Gläubigerschutzgesichtspunkten zu rechtfertigende Ergebniswirksamkeit bestimmter (positiver) Marktwertänderungen<sup>724</sup> und beschränke somit entgegen berechtigten Gesellschafterinteressen das bilanzielle Ausschüttungspotential.<sup>725</sup>

### **3.2.3 Chancen der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung aus Sicht des deutschen Bilanzrechts**

Vor dem Hintergrund bisheriger Erkenntnisse zur Bilanzierung von Finanzinstrumenten nach geltendem Recht kann - aufbauend auf die Untersuchung der reinen Marktwertbilanzierung - ohne weitergehende Prüfung die fehlende Konformität der

<sup>724</sup> Zu detaillierten Betrachtungen der erfolgswirksamen Bilanzierung positiver Marktwertänderungen von Finanzinstrumenten vor dem Hintergrund des Kapitalgeberschutzes vgl. Gliederungspunkt 2.6.2 und 2.6.3.

<sup>725</sup> Aus diesem Gedankengang resultiert die noch vorzustellende, weiter differenzierende gemildert vorsichtige Marktwertbilanzierung (vgl. Gliederungspunkt 3.3).

*streng vorsichtigen* Marktwertbilanzierung mit dem geltenden Bilanzrecht gefolgert werden, wie nachstehende Punkte kurz verdeutlichen:

- Das geltende Bilanzrecht kennt - anders als die streng vorsichtige Marktwertbilanzierung - keinen über den Anschaffungskosten liegenden Bilanzansatz von Vermögensgegenständen bzw. keinen unter den „Anschaffungskosten“ liegenden Bilanzansatz für Schulden.<sup>726</sup> Dies ist insbesondere unabhängig von einer möglichen Erfolgswirksamkeit der beobachteten Wertänderungen der konkreten Position.
- Damit einhergehend widerspricht ein Bilanzausweis der meisten derivativen Finanzinstrumente dem Grundsatz der Nichtbilanzierung schwebender Geschäfte.
- Die streng vorsichtige Marktwertbilanzierung verlangt, unabhängig vom Einsatzzweck des jeweiligen Finanzinstruments, ebenso wie die reine Marktwertbilanzierung einen Ansatz zu Marktwerten und gilt demnach sowohl für Finanzinstrumente des Umlaufvermögens als auch für solche des Anlagevermögens. Damit wird - gesunkene Marktwerte vorausgesetzt - ein unter den Anschaffungskosten liegender Bilanzansatz von Finanzinstrumenten des Anlagevermögens verlangt, auch wenn dieser nach geltendem Recht nicht erzwungen werden könnte.<sup>727</sup>
- Dem deutschen Bilanzrecht ebenfalls fremd ist die Bildung eines Sonderpostens zur erfolgsneutralen Abgrenzung von Marktwertänderungen.<sup>728</sup> Dieser entspricht zwar konzeptionell der innerhalb der 4. EG-Richtlinie vorgesehenen Neubewertungsrücklage<sup>729</sup>, dieses Institut wurde jedoch nicht in deutsches Handelsrecht transformiert.
- Schließlich ist die fehlende Erfolgswirksamkeit (überschießender) positiver Marktwertänderungen zwar tendenziell dem Realisationsprinzip des geltenden Handelsrechts angenähert, jedoch weicht die innerhalb des Sonderpostens vorgenommene Saldierung negativer Marktwertänderungen mit positiven Wertentwicklungen vom geltenden Verständnis des Imparitätsprinzips ab. Dieses verlangt vielmehr die direkte Erfolgswirksamkeit der durch gesunkene Marktwerte indizierten zukünftigen Verluste.

<sup>726</sup> Vgl. § 253 Abs.1 S.1 u. 2 HGB.

<sup>727</sup> Vgl. das gemilderte Niederstwertprinzip des § 253 Abs.2 S.3 HGB.

<sup>728</sup> Eine Ausnahme bildet hier der von verschiedenen Autoren wohl de lege lata als zulässig angesehene „Sonderposten für unrealisierte Erträge aus Wechselkursänderungen“. Vgl. *Gebhardt, G./Breker, N.*: Bilanzierung von Fremdwährungstransaktionen, S.1533 sowie *Happe, P.*: GoB für Swapvereinbarungen, S.241, welcher darauf hinweist, daß innerhalb des Referentenentwurfs des Bankbilanzrichtlinie-Gesetzes ein solcher Posten noch explizit vorgesehen war.

<sup>729</sup> Vgl. Art.33 4. EG-Richtlinie.

Trotz insgesamt fehlender Kompatibilität der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung mit dem geltenden Bilanzrecht scheint der letztgenannte Punkt besonders beachtenswert hinsichtlich der Chance, qua Gesetzesänderung einer Marktwertbilanzierung grundsätzlichen Eingang in das deutsche Bilanzrecht zu gewähren. Zwar gibt die streng vorsichtige Marktwertbilanzierung - wie gezeigt - durchaus Anlaß zur Kritik. Jedoch ist nicht zu übersehen, daß die streng vorsichtige Marktwertbilanzierung sowohl aufgrund der Unterbindung einer Erhöhung des Ausschüttungspotentials durch solche positiven Marktwertänderungen, welche über eine Wertkompensation hinausgehen, als auch aufgrund der erfolgswirksamen Berücksichtigung negativer Bewertungsüberhänge den handelsrechtlichen Bewertungsprinzipien zumindest sehr nahe kommt. Der durch die Implementierung eines Sonderpostens für Marktwertänderungen erzielte Zustand weist zudem aus Sicht des bilanziellen Jahresergebnisses eine gewisse Ähnlichkeit mit der nach herrschender Meinung bislang zulässigen Bildung von Bewertungseinheiten auf. Auch dort werden - nach geltendem Verständnis - unrealisierte Gewinne mit unrealisierten Verlusten saldiert, wobei ebenfalls nur ein verbleibender negativer Überhang erfolgswirksam behandelt wird, hingegen ein positiver Bewertungsüberhang keine Erfolgswirksamkeit erlangt. Demnach werden auch durch die Bildung von Bewertungseinheiten auf Basis des geltenden Bilanzrechts Überschüsse der Bewertungsgewinne über die Bewertungsverluste ausschüttungsgesperrt, „jedoch nicht als offene Rücklage, sondern in Form stiller Bewertungsreserven“.<sup>730</sup> Da darüber hinaus die streng vorsichtige Marktwertbilanzierung nicht mit den Objektivierungsproblemen des Hedge-Accounting zu kämpfen hat, kann sie als erfolgsversprechende Konzeption zur Fortentwicklung des deutschen Bilanzrechts angesehen werden.<sup>731</sup>

### **3.3 Gemildert vorsichtige Marktwertbilanzierung**

#### **3.3.1 Konzeptionelle Grundlagen**

Innerhalb des letzten Teilabschnitts wurde die streng vorsichtige Marktwertbilanzierung von Finanzinstrumenten als eine Alternativmethode zur reinen Marktwertbilanzierung vorgestellt, wobei es der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung

<sup>730</sup> Herzig, N.: Derivatebilanzierung und GoB-System, S.57.

<sup>731</sup> Vgl. ähnlich Brackert, G. u.a.: Neue Verfahren der Risikosteuerung, S.554.

Eine der streng vorsichtigen Marktbewertung vergleichbare Vorgehensweise wird auch befürwortet von Happe, P.: GoB für Swapvereinbarungen, S.210-211 sowie Windmüller, R./Breker, N.: Bilanzierung von Optionsgeschäften, S.401.

möglich ist, verschiedene Schwächen der reinen Marktwertbilanzierung zu umgehen und eine vorsichtsgeprägte Bilanzierung stärker in den Mittelpunkt zu rücken. Gleichwohl berücksichtigt die streng vorsichtige Marktwertbilanzierung nicht, daß objektivierbare und verlässliche Marktwerte nicht nur als Grundlage der Ermittlung der Höhe eines Bilanzausweises geeignet sind, sondern ebenfalls zur Rechtfertigung der erfolgswirksamen Behandlung negativer *und* positiver Wertänderungen herangezogen werden können. Insbesondere wurde im Rahmen dieser Arbeit eine erfolgswirksame Erfassung von Bewertungsgewinnen befürwortet, sofern hinsichtlich eines konkret zu bilanzierenden Finanzinstruments die Voraussetzungen Marktexistenz, Marktbewertbarkeit und Realisierbarkeit am Markt kumulativ gewährleistet sind.<sup>732</sup> Bedenken bezüglich des Gläubigerschutzes konnten bei Erfüllung dieser Voraussetzungen auf Basis eines neuen Verständnisses des Realisationsprinzips ausgeschlossen werden.

Grundgedanke der nun zu betrachtenden *gemildert vorsichtigen* Marktwertbilanzierung ist es, aufbauend auf der Methode der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung der Tatsache Rechnung zu tragen, daß bestimmte Finanzinstrumente die Voraussetzungen zu einer durchgängig erfolgswirksamen Erfassung der Änderungen ihrer Marktwerte erfüllen. In der Umsetzung dieses Gedankengangs weist die gemildert vorsichtige Marktwertbilanzierung die folgenden wesentlichen Kennzeichen auf:

Der streng vorsichtigen Marktbewertung entsprechende Kriterien:

- Grundsätzliche Bilanzierung aller aktivischen und passivischen originären bzw. derivativen Finanzinstrumente zu Marktwerten
- Grundsätzliche Erfassung und Saldierung positiver und negativer Marktwertänderungen auf einem Sonderposten für Marktwertänderungen
- Erfolgswirksame Erfassung eines „negativen“ Saldos des Sonderpostens
- Imparitätische Einzelbewertung im Falle nicht zuverlässig bewertbarer Finanzinstrumente sowie von Finanzinstrumenten ohne (Sekundär-)Markt

Gegenüber der streng vorsichtigen Marktbewertung neues Kriterium:

- Grundsätzlich erfolgswirksame Berücksichtigung positiver und negativer Markt-

---

<sup>732</sup> Vgl. Gliederungspunkt 2.6.4.1.

wertänderungen bei bestimmten Finanzinstrumenten

Die konkrete Vorgehensweise der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung anlässlich der wesentlichen Zeitpunkte finanzinstrumenteller Engagements wird in den nachfolgenden Gliederungspunkten verdeutlicht.

#### **3.3.1.1 Bilanzierung bei Beginn eines finanzinstrumentellen Engagements**

Im Zusammenhang mit der bilanziellen Behandlung zu Beginn eines finanzinstrumentellen Engagements („Anschaffung“) greifen die im Rahmen der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung erarbeiteten Erkenntnisse entsprechend.<sup>733</sup> Insbesondere ergeben sich innerhalb der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung zum Anschaffungszeitpunkt (noch) keine Besonderheiten für grundsätzlich erfolgswirksam bewertbare Finanzinstrumente; deren Anschaffungskosten sollten regelmäßig mit dem jeweils aktuellen Marktwert übereinstimmen, so daß keine Notwendigkeit zu einer bilanziellen Umbewertung im Anschaffungszeitpunkt besteht.<sup>734</sup>

#### **3.3.1.2 Bilanzierung an den folgenden Bilanzstichtagen**

##### **3.3.1.2.1 Die gemildert vorsichtige Marktwertbilanzierung als Weiterführung der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung**

Auch an den dem Anschaffungszeitpunkt folgenden Abschlußstichtagen ist bei Umsetzung der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung grundsätzlich der Vorgehensweise der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung zu folgen.<sup>735</sup> Jedoch findet neben der Unterteilung in objektiv marktbewertbare Finanzinstrumente und nicht bewertbare und/oder „marktlose“ Finanzinstrumente noch eine weitere Abstufung statt. Innerhalb der Gruppe der marktbewertbaren Finanzinstrumente sind nun Finanzinstrumente, deren Marktwert von besonderer Qualität ist, von Finanzinstrumenten abzugrenzen, denen dieses Merkmal fehlt. An jene Unterscheidung knüpft eine im Hinblick auf die Erfolgswirksamkeit unterschiedliche bilanzielle Behandlung festgestellter Marktwertänderungen an.

Nicht nur aus praktischen Erwägungen, sondern ebenfalls und insbesondere in

<sup>733</sup> Vgl. Gliederungspunkt 3.2.1.1.

<sup>734</sup> Anschaffungsnebenkosten führen nicht zu einer bilanziellen Neubewertung, sondern sind zusammen mit dem Finanzinstrument zu bilanzieren (so auch IASC: IAS 39, Tz.66).

<sup>735</sup> Vgl. Gliederungspunkt 3.2.1.2.

konzeptioneller Hinsicht ist freilich klärungsbedürftig, was unter einem Marktwert „besonderer Qualität“ verstanden werden sollte. Hierbei ist wiederum auf die Kriterien

- Existenz eines (Sekundär-)Marktes für das zu bewertende Finanzinstrument,
- Bewertbarkeit des Finanzinstruments durch den Markt und
- unmittelbare Realisierbarkeit des Marktwertes (genauer: eines Bewertungsgewinns) am Markt

abzustellen.<sup>736</sup> Unter Gesichtspunkten des Abschlußstichtagsprinzips sowie eines neuen Verständnisses des Realisationsprinzips ergab sich zur erfolgswirksamen Bilanzierung aufgetretener Bewertungsverluste *und* -gewinne die kumulative Erfüllung dieser Kriterien als notwendige und zugleich hinreichende Voraussetzung.<sup>737</sup>

Wie festgestellt, zeigen sich diese Anforderungen grundsätzlich bei standardisierten originären und derivativen Finanzinstrumenten gewährleistet, wobei auch ausgereifte Produkte des OTC-Marktes Grundlage einer hinreichend verlässlichen Wertermittlung sein können und zudem unverzügliche Bewertungsgewinnrealisationen ermöglichen.<sup>738</sup>

Zerlegt in unterschiedliche sukzessive Prüfungsstufen, ergibt sich im Rahmen der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung zum Abschlußstichtag folgende Vorgehensweise:

- Zunächst ist in einem ersten Schritt für jedes konkrete Finanzinstrument die Erfüllung der genannten drei Kriterien Marktexistenz, Marktbewertbarkeit sowie Realisierbarkeit am Markt zu prüfen.
- In einem zweiten Schritt ist die bilanzielle Behandlung des betrachteten Finanzinstruments entsprechend dem Ergebnis des ersten Prüfungsschrittes abzuleiten, wobei drei unterschiedliche Einstufungen möglich sind:
  - Lassen sich für das Finanzinstrument alle genannten Eigenschaften bejahen, so erfolgt neben dem Bilanzansatz des Finanzinstruments zum Marktwert grundsätzlich die erfolgswirksame Erfassung auch positiver Marktwertänderungen (erste Alternative).
  - Ist hingegen lediglich die „unmittelbare Realisierbarkeit des Marktwertes am

<sup>736</sup> Vgl. Gliederungspunkt 2.6.4.1.

<sup>737</sup> Vgl. Gliederungspunkt 2.6.2.

<sup>738</sup> Zurückhaltend gegenüber der Eignung von Modellwerten als bilanzieller Wertmaßstab sind Steiner, M./Wallmeier, M.: Bilanzierung von Finanzinstrumenten, S.325-326.

Markt“ als einziges Anforderungskriterium nicht erfüllt, so ist das Finanzinstrument der Funktionsweise der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung folgend zu bilanzieren, d.h. der Bilanzausweis erfolgt ebenfalls zu Marktwerten, jedoch werden Marktwertänderungen auf einem bilanziellen Sonderposten saldiert (ohne Erfolgswirksamkeit überschießender positiver Marktwertänderungen) (zweite Alternative).

- Finanzinstrumente, denen es an einer zuverlässigen Bewertbarkeit und/oder an der Existenz eines (Sekundär-)Marktes fehlt, sind - ebenfalls der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung folgend - gemäß dem geltenden Realisationsprinzip bzw. Imparitätsprinzip einzeln bilanziell zu würdigen (dritte Alternative).<sup>739</sup>

### **3.3.1.2.2 Ausschaltung bilanzpolitischer Gestaltungsspielräume durch Typisierung**

In der Erweiterung der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung um die grundsätzlich ergebniswirksame Erfassung positiver sowie negativer Marktwertänderungen bestimmter Finanzinstrumente liegt (abermals) ein latenter Ergebnisgestaltungsspielraum, sofern dem Bilanzierenden letztlich die Entscheidung darüber verbleibt, welche Finanzinstrumente bereits zu einer ergebniswirksamen Neubewertung geeignet sind und welche nicht. Im Hinblick auf standardisierte Finanzinstrumente wie börsengehandelte Aktien, Anleihen, Futures und Optionen ergibt sich hier zwar noch kein nennenswerter Manipulationsspielraum, etwas anderes gilt jedoch für die Gruppe der nicht standardisierten Finanzinstrumente. Hier sind bezüglich Bewertbarkeit sowie Realisierbarkeit / Glatstellbarkeit große Qualitätsspannweiten zu vermuten. Um opportunistische Entscheidungen des Bilanzierenden zu unterbinden, empfiehlt sich eine eindeutige, intersubjektiv überprüfbare und spielraumfreie Typisierung solcher Finanzinstrumente, für die grundsätzlich eine ergebniswirksame Marktwertbilanzierung zur Anwendung gelangen soll.

Als Typisierung wäre wiederum eine abschließende Aufzählung geeigneter Finanz-

<sup>739</sup> Vgl. auch Gebhardt, G.: Probleme der bilanziellen Abbildung von Finanzinstrumenten, S.582, der hinsichtlich der Marktbewertung von Finanzinstrumenten befürwortet, „zwischen weitgehend problemlos realisierbaren und nicht problemlos realisierbaren Wertänderungen von Finanzinstrumenten zu unterscheiden. Nur erstere dürften und müßten in den Periodenerfolg eingehen, der dann zugleich weiterhin als Ausschüttungsrichtgröße dienen kann.“ Welche Wertänderungen als problemlos bzw. nicht problemlos realisierbar zu bezeichnen sind, wird allerdings nicht näher ausgeführt.

instrumente denkbar, jedoch ist dieser Vorgehensweise nicht zu folgen.<sup>740</sup> Im Rahmen dieser Arbeit wird vielmehr zur ergebniswirksamen Erfassung von Bewertungsgewinnen folgende zweigliedrige Typisierung befürwortet:

- (1) Grundsätzlich erfolgswirksame Erfassung positiver und negativer Wertänderungen *standardisierter* originärer und derivativer Finanzinstrumente.
- (2) Grundsätzlich erfolgswirksame Erfassung positiver und negativer Wertänderungen *nicht standardisierter* Finanzinstrumente, sofern diese durch ein „natürliches“ und/oder synthetisches Gegengeschäft *unverzüglich glattgestellt* werden können.

Die Implikationen sowie eventuelle Verfeinerungen dieser typisierenden Beschränkungen einer ergebniswirksamen Marktwertbilanzierung werden nachfolgend betrachtet.

#### ad (1) Typisierung „standardisierte Finanzinstrumente“

Die erfolgswirksame Erfassung standardisierter originärer sowie derivativer Finanzinstrumente ist naheliegend<sup>741</sup>. Standardisierte Finanzinstrumente verfügen über objektivierte Tageswerte und sind zudem aufgrund eines hohen Marktorganisationsgrades problemlos und schnell veräußer- bzw. glattstellbar. Die Realisation positiver Bewertungsergebnisse ist grundsätzlich jederzeit gewährleistet. Zudem ist die Existenz eines Börsenpreises bzw. eines standardisierten Marktes ein eindeutiges und ohne nennenswerten Aufwand überprüfbares Typisierungskriterium.

Die Untersuchung der Grenzen der reinen *Fair Value*-Bilanzierung ergab allerdings, daß auch in den Fällen standardisierter börsengängiger Finanzinstrumente Konstellationen denkbar sind, die einer erfolgswirksamen Erfassung von Bewertungsgewinnen zum Abschlußstichtag entgegenstehen. Im einzelnen waren dies:<sup>742</sup>

- (a) (Partiell) fehlende Nachfrage und/oder Angebot im Falle börsennotierter Aktien (i.e. Notierungen „Brief“, „bezahlt Brief“, „Geld“, „bezahlt Geld“ oder „Taxkurs“),

<sup>740</sup> Zur Begründung vgl. Gliederungspunkt 3.2.2.2.

<sup>741</sup> Ähnlich auch Breker, dem „eine Marktwertbilanzierung, die sich auf einen engen Kreis fungibler Finanzinstrumente beschränkt, durchaus mit dem bisherigen Verständnis des Vorsichtsprinzips vereinbar“ erscheint (Breker, N.: Optionen und Stillhalterverpflichtungen, S.245). Breker schließt hiermit allerdings implizit andere als fungible (= standardisierte) Finanzinstrumente von einer erfolgswirksamen Marktwertbilanzierung aus. Dieser engen Auffassung soll hier nicht gefolgt werden, wie noch deutlich werden wird.

<sup>742</sup> Vgl. mit ausführlichen Überlegungen Gliederungspunkt 2.6.4.4.



- (b) Marktwertänderungen bei im Verhältnis zur Börsenkapitalisierung eines bestimmten Aktienwertes großen Aktienbeständen (Beteiligungsvermögen),
- (c) durch Bonitätsverschlechterung bedingte Marktwertänderungen von Fremdkapitaltiteln der Passivseite sowie
- (d) Marktwertänderungen des Eigenkapitals.

Fall (a) ist ein klares Indiz für einen (temporär) nicht ausreichend liquiden Markt und stellt damit die Realisierbarkeit des zum Abschlußstichtag vorliegenden Marktwertes in Frage. Einer *ergebniswirksamen* Erfassung positiver Wertänderungen kann hier aus Vorsichtsgründen nicht gefolgt werden, was im Rahmen einer typisierenden Vorschrift ebenfalls Berücksichtigung finden sollte. Die Verweigerung der ergebniswirksamen Marktwertbilanzierung bedeutet allerdings nicht den grundsätzlichen Ausschluß dieser Aktien von einer Marktwertbilanzierung, da immerhin objektive - wenn auch approximativ ermittelte - Marktwerte vorliegen; fraglich ist lediglich die unverzügliche Realisierbarkeit am Abschlußstichtag. Daher sind auch standardisierte Finanzinstrumente der Gruppe (a) zu Marktwerten zu bilanzieren, jedoch werden aufgetretene Bewertungsgewinne durch eine der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung entsprechende Vorgehensweise auf dem Sonderposten für Marktwertänderungen erfaßt und dort mit Bewertungsverlusten saldiert.

Hinsichtlich der im Fall (b) genannten großen Aktienbeteiligungen ergibt sich das Problem, daß die gedachte Realisierung des Aktienbestandes am Abschlußstichtag zum vorliegenden Börsenkurs als unwahrscheinlich gelten muß. Eine ergebniswirksame Erfassung von Bewertungsgewinnen erscheint in dieser Situation aus Vorsichtsgründen ebenfalls nicht gerechtfertigt. Da für börsennotierte Aktien als standardisierte Finanzinstrumente allerdings grundsätzlich eine ergebniswirksame Marktwertbilanzierung befürwortet wird, entsteht nun die Notwendigkeit, in einem weiteren Typisierungsschritt ein bestimmtes Verhältnis von Aktienbeteiligung zum Grundkapital der Aktiengesellschaft festzulegen, dessen Überschreiten eine ergebniswirksame Erfassung von Bewertungsgewinnen ausschließt. Weiterhin sollte in solchen Fällen grundsätzlich von einem Ausweis der Aktienbeteiligung zu Marktwerten abgesehen werden, da der Aussagegehalt eines solchen Wertes hier als fraglich gelten muß. Falls diese Sondersituation vorliegt und eine Aktienbeteiligung eine bestimmte Anteilsquote überschreitet, ist vielmehr eine Bilanzierung gemäß dem

gemilderten Niederstwertprinzip zu befürworten. Indes sollen innerhalb dieser Arbeit keine vertiefenden Überlegungen bezüglich der genauen Höhe einer solchen Quote vorgenommen werden. Diese könnte etwa anhand einer statistischen Auswertung über die durchschnittliche börsentägliche Umsatzhöhe bestimmter Aktien im Verhältnis zur Börsenkapitalisierung der jeweiligen Aktienwerte gewonnen werden. Der Durchschnitt der so ermittelten Verhältniszahlen könnte als grober, aber für eine Typisierung ausreichender Richtwert Auskunft darüber geben, welche relative Beteiligungshöhe ( $x\%$ ) an einer börsennotierten Aktiengesellschaft im Rahmen der Marktkapazität zu einem Stichtagskurs umgesetzt werden kann und somit (als Höchstgrenze) noch die ergebniswirksame Erfassung eines Bewertungsgewinns zum Abschlußstichtag rechtfertigt.

Unter Gesichtspunkten der vorsichtigen Ermittlung eines ausschüttungsoffenen Gewinns erscheint die ergebniswirksame Erfassung gesunkener Marktwerte von Fremdkapitaltiteln der Passivseite zumindest dann nicht vertretbar, wenn die Marktwertänderung auf eine verschlechterte Bonität des bilanzierenden Unternehmens zurückzuführen ist (Fallgruppe (c)). Dieses Problem ist durch die bereits innerhalb der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung angesprochene Bewertung mittels eines risikofreien Marktzinseszins zu lösen. An die Stelle des Börsenkurses tritt nun bei der Bilanzierung des passivischen Fremdkapitaltitels der unter Anwendung eines risikofreien Zinssatzes ermittelte Barwert, so daß Einflüsse möglicher Bonitätsveränderungen auf den passivischen Bilanzansatz ausgeschlossen werden. Der Rückgriff auf den Zinssatz eines vergleichbar ausgestatteten, jedoch risikofreien Fremdkapitaltitels (z.B. Bundesschuldverschreibung) garantiert zudem die erforderliche Bewertungsobjektivität. Unter diesen Bewertungsvoraussetzungen ist weiterhin auch die Realisierbarkeit festgestellter Bewertungsgewinne gesichert: Sofern Bewertungsgewinne auftreten, sind diese ausschließlich auf Änderungen des Zinsniveaus zurückzuführen. Dies wiederum erlaubt den bereits beschriebenen Abschluß einer Zinsswapvereinbarung, um eine unverzügliche und unproblematische Liquidierung des Bewertungsgewinns zu erreichen.<sup>743</sup> Die Möglichkeit einer unmittelbaren Tilgung des Fremdkapitaltitels ist insoweit nicht erforderlich. Insgesamt kann daher für den auf Basis eines risikofreien Diskontierungszinssatzes bewerteten, standardisierten Fremdkapitaltitel der Passivseite die ertragswirksame Erfassung von Bewertungsgewinnen befürwortet werden.

<sup>743</sup> Vgl. das entsprechende Beispiel unter Gliederungspunkt 2.6.4.4.3.

Eine Sonderstellung nimmt indessen das als Ausnahmefall genannte Eigenkapital des bilanzierenden Unternehmens ein (Fallgruppe (d)). Für dieses ist eine Bilanzierung zu Marktwerten weder in Form der ergebniswirksamen noch der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung zu bejahen.<sup>744</sup>

Eine Typisierung der zu einer erfolgswirksamen Marktwertbilanzierung geeigneten Finanzinstrumente darf sich nicht nur auf standardisierte Instrumente beschränken. Auf diese Weise blieben positive Marktwertänderungen bestimmter nicht standardisierter Finanzinstrumente mit hoher Bewertungsqualität sowie sicherer Glattstellbarkeit trotz Eignung eine Erfolgswirksamkeit verwehrt. Aufgrund dessen verlangt die gemildert vorsichtige Marktwertbilanzierung eine weitere Typisierung:

ad (2) Typisierung „unverzüglich glattstellbare, nicht standardisierte Finanzinstrumente“

Gestaltet sich die typisierende Beschränkung einer erfolgswirksamen Marktwertbilanzierung auf standardisierte Finanzinstrumente noch einfach, da die Eigenschaft „Standardisierung“ ein eindeutiges und leicht überprüfbares Abgrenzungskriterium darstellt, so scheint eine Typisierung im Bereich der nicht standardisierten Finanzinstrumente bedeutend komplizierter. Einerseits ist die kritiklose Einbeziehung aller nicht standardisierten Finanzinstrumente in eine erfolgswirksame Marktbewertung abzulehnen, andererseits zeigen viele „ausgereifte“ OTC-Finanzprodukte die zur ertragswirksamen Erfassung von Bewertungsgewinnen erforderlichen Voraussetzungen. Als Leitbegriff wurde - neben der zuletzt betrachteten ergebniswirksamen Marktwertbilanzierung standardisierter Finanzinstrumente - eine Beschränkung der erfolgswirksamen Erfassung von Bewertungsgewinnen auf unproblematisch glattstellbare, nicht standardisierte Finanzinstrumente gewählt. Im Gegensatz zum Begriff der Glattstellbarkeit verkörpert die Kennzeichnung „unproblematisch“ allerdings ein eher unbestimmtes Abgrenzungsmerkmal und ist daher unter Typisierungsgesichtspunkten mit Leben zu füllen.

Die Untersuchung der Grenzen der *reinen* Marktwertbilanzierung förderte eine Vielzahl von Möglichkeiten zur Realisierung von Bewertungsgewinnen zutage. Neben der direkten Veräußerung bzw. Tilgung eines Finanzinstruments präsentierten sich auch indirekte Methoden als zweckdienlich. In diesem Zusammenhang

<sup>744</sup> Zur Problematik der Marktwertbilanzierung im Falle des Eigenkapitals vgl. Gliederungspunkt 2.6.4.4.3.

ist die Glattstellung originärer und derivativer Finanzinstrumente durch ein dem Typus des jeweiligen Finanzinstruments entsprechendes Gegengeschäft und/oder durch ein aus Finanzderivaten bzw. Geld- oder Kapitalmarktgeschäften synthetisch aufgebautes Gegengeschäft zu nennen.<sup>745</sup> Hieraus folgt die Erkenntnis, daß - objektive Bewertbarkeit vorausgesetzt - zur Überprüfung einer jederzeit möglichen Bewertungsgewinnrealisierung nicht standardisierter Finanzinstrumente der Blick nicht allein auf den Markt des betreffenden Finanzinstruments beschränkt bleiben kann, sondern ebenfalls auf diejenigen Märkte zu richten ist, welche („natürliche“ oder synthetische) Glattstellungsgeschäfte erlauben. Dadurch wird die Frage nach einem liquiden und funktionstüchtigen Markt nicht umgangen; vielmehr muß nun der für ein glattstellendes Gegengeschäft in Frage kommende Markt auf seine Eignung untersucht werden, eine unverzügliche Bewertungsgewinnrealisation zu gewährleisten.

Die Ermöglichung schneller Geschäftsabschlüsse ist weder für den mittlerweile weit entwickelten Geld- und Kapitalmarkt noch für die Märkte der gängigen Weltwährungen ernsthaft in Frage zu stellen. Auch seitens des Bilanzierenden ist nicht von Hinderungsgründen auszugehen: Entweder verfügt ein Unternehmen über einen direkten Geld-, Kapital- und Währungsmarktzugang (z.B. Großkonzerne, Kreditinstitute, Versicherungen), oder es kann indirekt durch Einschaltung der Hausbank als Finanzintermediär Geldmarkt-, Kapitalmarkt- und Währungsgeschäfte abschließen. Damit kann für alle Finanzinstrumente, deren Glattstellung durch Einschaltung des Geld-, Kapital- oder Währungsmarktes erreichbar ist, die unproblematische Realisierbarkeit festgestellter Bewertungsgewinne angenommen werden.<sup>746</sup> Ist ein Finanzinstrument hingegen nicht durch Geldmarkt-, Kapitalmarkt- oder Währungsgeschäfte auf „natürlichem“ oder synthetischem Wege glattstellbar, so kommt zur Bewertungsgewinnrealisation letztlich nur der eigene Markt des Finanzinstruments in Betracht. Ist dieser nicht standardisiert, scheint eine ungehinderte und unverzügliche Realisation fraglich. Letztlich wird so der Bogen zu einer hier befürworteten Interpretation der Typisierung „unverzüglich glattstellbarer“ Finanzinstrumente geschlagen: Im Bereich der nicht standardisierten originären und derivativen Finanzinstrumente beschränkt sich eine konsequent erfolgs-

<sup>745</sup> Vgl. Gliederungspunkt 2.6.4.4.

<sup>746</sup> Die Realisierbarkeit von Bewertungsgewinnen zinsinduzierter Finanzinstrumente unter Einschaltung von Geld- und Kapitalmarkt wird auch deutlich bei *Göttgens, M.: Zinsänderungs- und Währungsrisiken*, S.196-202.

wirksame Marktbewertung auf solche Instrumente, die durch Einschaltung des Geld-, Kapital- und/oder Währungsmarktes glattstellbar (duplizierbar) sind. Hierdurch wird ein Gestaltungsspielraum des Bilanzierenden hinsichtlich konkreter bilanzieller Bewertungen weitgehend ausgeschlossen. Bei Streitfragen im Einzelfall bleibt die Überprüfung durch einen unabhängigen und sachverständigen Dritten (Wirtschaftsprüfer).

Freilich haftet - wie jeder Typisierung - der vorgeschlagenen Beschränkung einer erfolgswirksamen Marktbewertung nicht standardisierter Finanzinstrumente auf Produkte, welche durch Geldmarkt-, Kapitalmarkt- und/oder Währungsgeschäfte duplizierbar sind, der Nachteil an, nicht jedem Einzelfall gerecht werden zu können. Dem ist allerdings entgegenzuhalten, daß selbst aus dieser Eingrenzung (ohne nähere Einzelprüfung) für eine große Anzahl der üblichen Finanzinstrumente wie etwa Mittelanlagen und -aufnahmen, Zinstermin-, Währungstermin- sowie Swapgeschäfte eine Pflicht zur erfolgswirksamen Marktwertbilanzierung abzuleiten sein dürfte. Darüber hinaus bleibt auch für außerhalb des Typisierungskreises liegende Finanzinstrumente eine Marktwertbilanzierung erhalten, indem diese Instrumente gemäß der Funktionsweise der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung behandelt werden. Die Erfolgswirksamkeit positiver Marktwertänderungen wird hier bis zu deren Liquidierung in dem Sonderposten für Marktwertänderungen „gespeichert“.

### **3.3.1.2.3 Verfeinerung der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung durch Bewertungsergebniskonten**

Bislang wurde die gemildert vorsichtige Marktwertbilanzierung von einer Dreiteilung gekennzeichnet:

- Marktbewertung und erfolgswirksame Erfassung sowohl von Bewertungsgewinnen als auch -verlusten im Falle standardisierter Finanzinstrumente (mit Ausnahmen) sowie durch Einschaltung des Geld-, Kapital- oder Währungsmarktes glattstellbarer (= duplizierbarer), nicht standardisierter Finanzinstrumente<sup>747</sup>,
- Marktbewertung, erfolgswirksame Erfassung von Bewertungsverlusten und erfolgsneutrale Erfassung von über eine Bewertungsverlustkompensation hinausgehenden Bewertungsgewinnen im Falle nicht standardisierter und nicht durch

<sup>747</sup> Nachfolgend wird aus Vereinfachungsgründen diese Gruppe der ergebniswirksam zu Marktwerten zu bilanzierenden Finanzinstrumente als „unproblematische“ Finanzinstrumente bezeichnet.

Geldmarkt-, Kapitalmarkt- oder Währungsgeschäfte glattstellbarer (duplizierbarer), aber objektiv und marktnah bewertbarer Finanzinstrumente<sup>748</sup> sowie

- imparitatische Einzelbewertung sonstiger Finanzinstrumente<sup>749</sup>.

Dieser Vorgehensweise immanent ist die unmittelbare GuV-Wirkung positiver sowie negativer Marktwertänderungen im Falle der „unproblematischen“ Finanzinstrumente, wogegen Marktwertänderungen der „teilproblematischen“ Finanzinstrumente Eingang in einen (saldierenden) Sonderposten für Marktwertänderungen finden sollen. Einem „positiven“ Saldo des Sonderpostens bleibt die Ergebniswirksamkeit verwehrt, ein „negativer“ Saldo ist erfolgswirksam umzubuchen.<sup>750</sup> Diese Methodik weist allerdings dann eine Schwachstelle auf, wenn aus der Gruppe der „unproblematischen“ Finanzinstrumente insgesamt die negativen Marktwertänderungen überwiegen, die Gesamtheit der „teilproblematischen“ Finanzinstrumente jedoch via Sonderposten ein positives Bewertungsergebnis aufweisen. Das nachfolgende Beispiel soll die angesprochene Problematik verdeutlichen:

#### Beispiel

Ein Unternehmen hat ein standardisiertes Finanzinstrument erworben (z.B. börsennotierte Anleihe) und sich gleichzeitig zu Absicherungszwecken in einem nicht standardisierten Finanzinstrument engagiert (z.B. Kauf eines Zins-Cap). Gemäß der vorgeschlagenen Typisierung ist die Anleihe als „unproblematisches“ Finanzinstrument einzustufen, wohingegen der Zins-Cap als „teilproblematisches“ Finanzinstrument angenommen wird.<sup>751</sup> Zum Bilanzstichtag ist aufgrund eines gestiegenen Zinsniveaus der Marktwert der Anleihe gefallen und der Marktwert des Cap gestiegen. Gemäß der bisher innerhalb der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung unterstellten Vorgehensweise wird der Bewertungsverlust der Anleihe sofort ergebniswirksam, während der Bewertungsgewinn des Cap erfolgsneutral auf dem Sonderposten für Marktwertänderungen erfaßt wird. Sofern keine weiteren ergebnisrelevanten Geschäfte vorliegen, weist das Unternehmen zum Abschlußstichtag einen Verlust aus.

In einem anderen Fall erwirbt das Unternehmen ebenfalls eine börsennotierte Anleihe, sichert sich aber gegen steigende Zinsen nun durch den Kauf eines standardisierten Zinsoptionsscheins (Verkaufsoption) ab. Im Gegensatz zu dem zuvor erfolgten Kauf eines Zins-Cap stellt in der Typologie der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung der standardisierte Zinsoptionsschein ein „unproblematisches“ Finanzinstrument dar. Aufgrund eines gestiegenen Zinsniveaus ist

---

<sup>748</sup> Nachfolgend „teilproblematische“ Finanzinstrumente.

<sup>749</sup> Nachfolgend „problematische“ Finanzinstrumente.

<sup>750</sup> Die Behandlung des Sonderpostens für Marktwertänderungen entspricht insoweit der Methode der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung.

<sup>751</sup> Ausführlich zur Bilanzierung von Zinsbegrenzungsvereinbarungen unter Anwendung der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung vgl. Teil III Gliederungspunkt 3.4.2.

zum Abschlußstichtag der Marktwert der Anleihe gefallen und der Marktwert des Verkaufsoptionsscheins gestiegen. Beide Wertänderungen gehen in die GuV ein, werden dort saldiert und beeinflussen mithin direkt das Jahresergebnis. Ob das Unternehmen - bei Ausschluß sonstiger Geschäftsvorfälle - einen Verlust, ein ausgeglichenes Ergebnis oder einen Gewinn ausweist, hängt von dem Ausmaß der jeweiligen Marktwertänderungen ab. Jedenfalls ist das Jahresergebnis bedingt durch die direkt ergebniswirksame Saldierung innerhalb der GuV tendenziell höher als im zuerst geschilderten Fall.

Diese ungleiche bilanzielle Behandlung vergleichbarer Sachverhalte ist kritikwürdig. Eine Lösung der bilanziellen Inkonsistenz kann nur darin bestehen, die Bewertungsergebnisse „unproblematischer“ Finanzinstrumente mit den Bewertungsergebnissen „teilproblematischer“ Finanzinstrumenten saldierend zusammenzufassen.<sup>752</sup> Als konkrete Möglichkeit wird daher vorgeschlagen, nach Bewertung der einzelnen „unproblematischen“ Finanzinstrumente deren Bewertungsgewinne und -verluste auf einem gesonderten Konto zu erfassen („Bewertungsergebniskonto I“ oder „Bewertungsergebniskonto unproblematischer Finanzinstrumente“). Ebenfalls werden die nach Marktbewertung ermittelten Bewertungsergebnisse „teilproblematischer“ Finanzinstrumente einem Bewertungsergebniskonto zugeordnet („Bewertungsergebniskonto II“ oder „Bewertungsergebniskonto teilproblematischer Finanzinstrumente“). Der Bilanzausweis der bewerteten Finanzinstrumente erfolgt jedenfalls „wie gewohnt“ zum Marktwert.

Die Salden beider Bewertungsergebniskonten sind anschließend zu Kompensationszwecken auf den Sonderposten für Marktwertänderungen umzubuchen. Hierdurch wird deutlich, daß die Bewertungsergebniskonten lediglich den Charakter von Zwischenkonten haben und deren Salden weder aus Bilanz noch aus Gewinn- und Verlustrechnung direkt ersichtlich sind. Auf dem Sonderposten für Marktwertänderungen befinden sich nun zwei verdichtete Bewertungsergebnisse, welche wiederum miteinander zu saldieren sind. Sollte der so entstehende Saldo des Sonderpostens „negativ“ (Habensaldo) sein, d.h. sollten die negativen Marktbewertungsergebnisse überwiegen, so ist dieser Saldo aufwandswirksam umzubuchen. Ergibt sich hingegen ein „positiver“ Saldo (Sollsaldo), d.h. überwiegen die positiven Marktbewertungsergebnisse, so ist dieser Saldo ertragswirksam zu erfassen, soweit er auf einen „positiven“ Saldo des Bewertungsergebniskontos für „unproblematische“ Finanz-

<sup>752</sup> Nicht betroffen sind die nicht (objektiv) bewertbaren und/oder „marktilosen“ Finanzinstrumente (= „problematische“ Finanzinstrumente); diese sind auf jeden Fall imparitatisch einzeln zu bewerten.

instrumente entfällt. Rekrutiert sich der „positive“ Saldo des Sonderpostens aus einem positiven Saldo des Bewertungsergebniskontos für „teilproblematische“ Finanzinstrumente, folgt keine erfolgswirksame Umbuchung. (Nur) in diesem Fall bleibt der Sonderposten für Marktwertänderungen als Posten innerhalb der Bilanz bestehen. Die folgende Matrix stellt die unterschiedlichen Bewertungskonstellationen in Übersichtsform dar, wobei

$E_{UP}$  = Bewertungsergebnis der „unproblematischen“ Finanzinstrumente  
(Saldo Bewertungsergebniskonto I)

$E_{TP}$  = Bewertungsergebnis der „teilproblematischen“ Finanzinstrumente  
(Saldo Bewertungsergebniskonto II)

Unter einem negativen [positiven] Saldo eines Bewertungsergebniskontos  $E < 0$  [ $E > 0$ ] ist zu verstehen, daß der Betrag der Summe der jeweiligen Bewertungsverluste über [unter] dem Betrag der Summe der jeweiligen Bewertungsgewinne liegt.

$E_{UP}$	$E_{TP}$	$ E_{UP}  \geq  E_{TP} $	$ E_{UP}  <  E_{TP} $	$ E_{UP}  +  E_{TP} $	$ E_{UP}  -  E_{TP} $
$E_{UP} \leq 0$	$E_{TP} \leq 0$	-	-	$ E_{UP}  +  E_{TP} $	-
$E_{UP} \leq 0$	$E_{TP} > 0$	$ E_{UP}  \geq  E_{TP} $	-	$ E_{UP}  -  E_{TP} $	-
$E_{UP} \leq 0$	$E_{TP} > 0$	$ E_{UP}  <  E_{TP} $	$ E_{TP}  -  E_{UP} $	-	-
$E_{UP} > 0$	$E_{TP} \leq 0$	$ E_{UP}  \geq  E_{TP} $	-	-	$ E_{UP}  -  E_{TP} $
$E_{UP} > 0$	$E_{TP} \leq 0$	$ E_{UP}  <  E_{TP} $	-	$ E_{TP}  -  E_{UP} $	-
$E_{UP} > 0$	$E_{TP} > 0$	-	$E_{TP}$	-	$ E_{UP} $

Tab. 3: Ergebnisauswirkungen möglicher Bewertungskonstellationen innerhalb der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung

Um eine entsprechende Informationsvermittlung durch die Gewinn- und Verlustrechnung zu gewähren, empfiehlt es sich, zur Erfassung der aus Marktbewertungen resultierenden Erträge und Aufwendungen das Gliederungsschema des § 275 HGB um den Posten „Nettobeitrag aus (eventuell: derivativen) Finanzgeschäften“ zu erweitern.

Die aufgezeigte Vorgehensweise mag ungewöhnlich wirken, ist jedoch die schlüs-



sige Konsequenz der Konzeption der gemildert vorsichtigen Marktbewertung. Auf diese Weise können Bewertungsgewinne nur dann über eine Bewertungsverlustkompensation hinaus ertragswirksam werden und damit Ausschüttungsoffenheit erlangen, wenn sie bestimmte, typisierte Objektivierungskriterien erfüllen, d.h. auf „unproblematische“ Finanzinstrumente zurückzuführen sind.

Abschließend soll der dargestellte Ablauf noch anhand eines Beispiels erläutert werden.

#### Beispiel

Ein Unternehmen hat während des Jahres 01 an der Börse Aktien zu DM 80.000 und festverzinsliche Anleihen zu DM 100.000 gekauft. Weiterhin hat das Unternehmen ein Darlehen in Höhe von DM 50.000 vergeben sowie von seiner Hausbank ein exotisches Optionsinstrument erworben (Marktwert zum Erwerbszeitpunkt DM 20.000). DM 50.000 befinden sich auf dem Bankkonto des Unternehmens. Das Unternehmen finanziert sich mit einem festverzinslichen Darlehen in Höhe von DM 250.000 sowie mit Eigenkapital in Höhe von DM 50.000.

Zum Abschlußstichtag am 31.12.01 ergibt sich folgendes Bild: Der Kurswert der Aktien ist auf DM 70.000 gefallen. Der Marktwert der exotischen Optionen wird von der Hausbank des Unternehmens mit DM 25.000 quotiert. Da das allgemeine Zinsniveau gestiegen ist, sinkt der Kurs der Anleihen auf DM 98.000. Die finanzmathematische und marktorientierte Bewertung des vergebenen sowie des aufgenommenen Darlehens ergibt, daß der Marktwert des Aktiv-Darlehens auf DM 49.000 und der Marktwert des Passiv-Darlehens auf DM 245.000 gesunken ist.

In einem ersten Buchungsschritt sind alle Marktwertänderungen auf den entsprechenden Bewertungsergebniskonten zu erfassen. Für Aktien, Anleihen sowie Aktiv- und Passivdarlehen sind entweder aufgrund ihrer Standardisierung bzw. Börsengängigkeit (Aktien, Anleihen) oder aufgrund ihrer unproblematischen Glatstellbarkeit am Kapitalmarkt (Aktiv- und Passivdarlehen) alle Voraussetzungen für eine grundsätzlich erfolgswirksame Erfassung ihrer Bewertungsergebnisse gegeben („unproblematische“ Finanzinstrumente → Bewertungsergebniskonto I). Die exotischen Optionen verfügen zwar aufgrund der Quotierung durch das Kreditinstitut über einen objektivierte Marktwert, lassen sich jedoch annahmegemäß nicht durch einfache Geldmarkt-, Kapitalmarkt- oder Währungsgeschäfte duplizieren / glattstellen und sind somit nicht erfolgswirksam neu zu bewerten („teilproblematisches“ Finanzinstrument → Bewertungsergebniskonto II). Für das Bankguthaben sowie das Eigenkapital ergeben sich keine Neubewertungskonsequenzen. Es sind folgende Buchungen vorzunehmen:

„Passiv-Darlehen DM 5.000 an Bewertungsergebniskonto I DM 5.000“

„Bewertungsergebniskonto I DM 13.000 an Anleihen DM 2.000  
Aktien DM 10.000  
Aktiv-Darlehen DM 1.000“

„Optionsrechte DM 5.000 an Bewertungsergebniskonto II DM 5.000“

Das Bewertungsergebniskonto I weist hiernach einen „negativen“ Saldo von DM 8.000 auf, der Saldo des Bewertungsergebniskontos II ist „positiv“ und beträgt DM 5.000. Diese beiden Salden sind in einem zweiten Schritt umzubuchen auf den Sonderposten für Marktwertänderungen:

„Sonderposten DM 8.000 an Bewertungsergebniskonto I DM 8.000“

„Bewertungsergebniskonto II DM 5.000 an Sonderposten DM 5.000“

In einem dritten Schritt ist der „negative“ Überhang (= Habensaldo) des Sonderpostens für Marktwertänderungen in Höhe von DM 3.000 aufwandswirksam umzubuchen.

„Nettobeitrag (Aufwand)  
aus Finanzgeschäften DM 3.000 an Sonderposten DM 3.000“

Andere Geschäftsvorfälle während des Geschäftsjahres 01 fielen nicht an, so daß sich Gewinn- und Verlustrechnung bzw. Bilanz des Unternehmens zum 31.12.01 wie folgt darstellen:<sup>753</sup>

**GuV des Jahres 01**

Nettobeitrag aus Finanzgeschäften	DM 3.000	Jahresfehlbetrag	DM 3.000
	<u>DM 3.000</u>		<u>DM 3.000</u>

**Bilanz zum 31.12.01**

Ausleihungen	DM 49.000	Eigenkapital	
Sonstige Vermögensgegenstände		- Gezeichnetes Kapital	DM 50.000
- Optionsrechte	DM 25.000	- Jahresfehlbetrag	DM -3.000
Wertpapiere			
- Aktien	DM 70.000	Fremdkapital	DM 245.000
- Anleihen	DM 98.000		
Bankguthaben	DM 50.000		
	<u>DM 292.000</u>		<u>DM 292.000</u>

Das positive Bewertungsergebnis der teilproblematischen Finanzinstrumente kompensiert einen Teil des negativen Bewertungsergebnisses der unproblematischen Finanzinstrumente. Erfolgswirksam wird so nur noch der verbliebene negative Gesamt-Bewertungsüberhang. Der Sonderposten für Marktwertänderungen ist daher ausgeglichen und erscheint entsprechend nicht in der Bilanz.

<sup>753</sup> Aus Vereinfachungsgründen wird hier auf die erfolgswirksame Abgrenzung der Zinsen für Anleihen, Aktiv-Darlehen sowie Passiv-Darlehen verzichtet.

### **3.3.1.3 Bilanzierung von Zahlungen während der Laufzeit**

Hinsichtlich der bilanziellen Behandlung solcher finanzinstrumentell induzierter Zahlungen, welche bereits de lege lata als realisiert angesehen werden (z.B. Zinsen, Dividenden, bestimmte Ausgleichszahlungen), gelten die Feststellungen innerhalb der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung sinngemäß.<sup>754</sup> Insbesondere ergeben sich in der direkten Erfolgswirksamkeit dieser „definitiven“ Zahlungen auch keine Unterschiede zum geltenden Bilanzrecht.

Eine Abweichung gegenüber der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung stellt sich allerdings bei der Betrachtung während der Laufzeit geleisteter Zahlungen ein, welche die aktuelle Marktwertentwicklung eines Finanzinstruments widerspiegeln und denen es daher nach herrschendem Bilanzierungsverständnis an einem quasi-sicheren Charakter fehlt (z.B. Variation Margins im Falle von Financial Futures). Sofern es sich bei dem betreffenden Finanzinstrument um ein standardisiertes Produkt handelt, es also gemäß der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung die grundsätzlichen Voraussetzung für eine erfolgswirksame Marktbewertung erfüllt, können die genannten Zahlungen bereits unterjährig auf dem Bewertungsergebniskonto für „unproblematische“ Finanzinstrumente erfaßt werden. Zum Jahresabschluß erlangen dann die erfaßten Zahlungen Ergebniswirksamkeit und leisten in Verbindung mit den Bewertungsergebnissen der übrigen Finanzinstrumente einen entsprechenden Kompensationsbeitrag.

### **3.3.1.4 Bilanzierung bei Beendigung eines finanzinstrumentellen Engagements**

Auch in bezug auf die Bilanzierung bei Beendigung eines finanzinstrumentellen Engagements durch Veräußerung, Tilgung, Erfüllung, rechtlich vereinbarte vorzeitige Beendigung oder Glattstellung kann sinngemäß auf die Vorgehensweise im Rahmen der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung verwiesen werden.<sup>755</sup>

Neben der (anteiligen) Auflösung eines zum Abschlußstichtag entstandenen „Positiv“-Saldos des Sonderpostens für Marktwertänderungen im Zusammenhang mit liquidierten Veräußerungsgewinnen bei Beendigung finanzinstrumenteller Engage-

---

<sup>754</sup> Vgl. Gliederungspunkt 3.2.1.3.

<sup>755</sup> Vgl. Gliederungspunkt 3.2.1.4.

ments - diese Problematik wurde bereits innerhalb der Darstellung der *streng* vorsichtigen Marktwertbilanzierung geschildert<sup>756</sup> - entsteht bei Anwendung der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung keine zusätzliche Schwierigkeit. Vielmehr bleibt die Zuordnung des Sonderpostens für Marktwertänderungen auf die Veräußerung, Glattstellung etc. der „teilproblematischen“ Finanzinstrumente beschränkt, da Bewertungsgewinne „unproblematischer“, d.h. zur erfolgswirksamen Marktbewertung geeigneter Finanzinstrumente isoliert *nie* zur Bildung eines Sonderpostens führen: Die Erfolgswirksamkeit solcher Bewertungsgewinne ergab sich bereits zum Abschlußstichtag entweder direkt (Erhöhung des Jahresergebnisses) oder indirekt (Verhinderung einer Verschlechterung des Jahresergebnisses durch Kompensation mit Bewertungsverlusten anderer Finanzinstrumente); besondere Überlegungen sind bei Beendigung des Finanzgeschäfts insoweit nicht erforderlich.

### 3.3.2 Kritische Würdigung der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung

Die gemildert vorsichtige Marktwertbilanzierung kann als Annäherung der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung an die reine Marktwertbilanzierung verstanden werden. Im Rahmen einer kritischen Würdigung gelten im wesentlichen die Feststellungen zu diesen Marktwertbilanzierungsmethoden. Dies gilt insbesondere für die grundsätzlichen Vorzüge einer Marktwertbilanzierung gegenüber dem überkommenen Hedge-Accounting. Nachfolgend werden daher nur die Besonderheiten der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung gewürdigt.

Gegenüber der reinen Marktwertbilanzierung zeichnet sich die gemildert vorsichtige Marktwertbilanzierung dadurch aus, daß sie über Bewertungsverlustkompensationen hinaus lediglich solche Bewertungsgewinne originärer und derivativer Finanzinstrumente als ertragswirksam - und damit das Ausschüttungspotential erhöhend - behandelt, für welche sich die Erfüllung der vorsichtsgeprägten Objektivierungskriterien „Marktexistenz“, „Marktbewertbarkeit“ und „Realisierbarkeit am Markt“ begründen läßt. Aufgrund dessen gelingt es der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung, die konzeptionellen Schwächen der reinen Marktwertbilanzierung

---

<sup>756</sup> Diese Problematik wurde durch die Annahme gelöst, der einen Bewertungsgewinnüberhang zum letzten Abschlußstichtag kennzeichnende Saldo des Sonderpostens für Marktwertänderungen sei gemäß der Reihenfolge einer späteren tatsächlichen Veräußerung, Glattstellung etc. der betroffenen Finanzinstrumente aufzulösen.

zierung zu vermeiden: Zum einen wird die bilanzielle Behandlung von Finanzinstrumenten, denen es an objektiver Bewertbarkeit und/oder einem funktionstüchtigen Sekundärmarkt fehlt, durch einen Rückgriff auf die de lege lata existente Anwendung einer imparitätischen Einzelbewertung gelöst. Zum anderen werden Bewertungsgewinne, welche zwar objektiv ermittelt werden können, deren unmittelbare Realisierbarkeit aufgrund fehlender Standardisierung und/oder fehlender unproblematischer Galtstellbarkeit des zugrunde liegenden Finanzinstruments jedoch als nicht hinreichend sicher qualifizierbar ist, nach einer Kompensation mit Bewertungsverlusten auf einem Sonderposten für Marktwertänderungen erfolgsneutral abgegrenzt.

Gegenüber der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung weist die gemildert vorsichtige Marktwertbilanzierung den konzeptionellen Vorzug auf, hinsichtlich der Erfolgswirksamkeit von Bewertungsgewinnen nach Bewertungs- bzw. Marktqualität des bewerteten Finanzinstruments noch weiter zu differenzieren.

Weiterhin reduziert die gemildert vorsichtige Marktwertbilanzierung sowohl durch ihre Nähe zur reinen Marktwertbilanzierung als auch aufgrund wohl dosierter Typisierungen bilanzielle Gestaltungsspielräume und damit mögliche Principal-Agent-Probleme zwischen Kapitalgebern und bilanzierendem Unternehmen auf ein vertretbares Maß. Ergebnisgestaltungsspielräume durch Vornehmen oder Unterlassen einer Zwischengewinnrealisierung bleiben auf solche („teilproblematischen“) Finanzinstrumente beschränkt, deren Bewertungsgewinne zum Bilanzstichtag die zu kompensierenden Bewertungsverluste übersteigen und somit zum Ausweis eines Sonderpostens für Marktwertänderungen führen würden. Bilanzielle Gestaltungsmöglichkeiten hinsichtlich Durchführung oder Unterlassung einer Marktbewertung verbleiben im Falle solcher Finanzinstrumente, deren Bewertbarkeit aufgrund eines (noch) nicht ausgereiften, finanzwirtschaftlichen Kenntnisstandes Diskussionsspielraum entstehen läßt. Jedoch verspricht hier die Überprüfung der angewandten Bewertungsmethoden durch den Wirtschaftsprüfer weitgehend Abhilfe.<sup>757</sup>

Ein zur effizienten Kapitalallokation wünschenswert hoher Informationsgehalt des Jahresabschlusses kann schließlich durch ergänzende Anhangangaben, wie z.B. eine produkt- und/oder risikoartbezogene Aufschlüsselung der auf den Bewertungsergebniskonten I und II erfaßten Bewertungsergebnisse der bilanzierten Finanzin-

<sup>757</sup> Vgl. insoweit auch Gliederungspunkt 3.2.2.2.

strumente unterstützt werden.

Allein: Hinsichtlich ihrer Umsetzbarkeit kann die gemildert vorsichtige Marktwertbilanzierung nicht die bestechende Einfachheit der reinen Marktwertbilanzierung erreichen, und selbst die Vorgehensweise innerhalb der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung gestaltet sich offenbar anwendungsfreundlicher. Die Erfassung von Marktwertänderungen auf unterschiedlichen Bewertungsergebniskonten sowie die anschließende Saldierung auf einem Sonderposten für Marktwertänderungen wirkt unhandlich und ist sicherlich komplizierter als eine unmittelbar erfolgswirksame Erfassung von Bewertungsgewinnen und -verlusten (reine Marktwertbilanzierung) bzw. eine direkte Erfassung von Marktwertänderungen auf einem erfolgsneutralen Konto (streng vorsichtige Marktwertbilanzierung). Indessen ist die Methodik der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung konzeptionell bedingt und folgt zwangsläufig aus einer nach Bewertungs- bzw. Marktqualität gestaffelten bilanziellen Behandlung der zu würdigenden Finanzinstrumente. Eine solche bilanzielle Vorgehensweise wird hier als einzig erkennbare Möglichkeit gewertet, konzeptionelle Schwächen des Hedge-Accounting deutscher Prägung einerseits und der reinen sowie der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung andererseits zu lösen. Insofern stellt die umständlichere Funktionsweise der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung den Preis dar, welcher für eine hochobjektivierte und gleichzeitig vorsichtsgeprägte Methode zur bilanziellen Behandlung originärer und derivativer Finanzinstrumente zu zahlen ist.

Zum gegenwärtigen Stand der bilanzrechtlichen Diskussion wird daher im Rahmen dieser Arbeit die gemildert vorsichtige Marktwertbilanzierung als überzeugende Methode zur bilanziellen Behandlung originärer und derivativer Finanzinstrumente de lege ferenda angesehen.

### **3.3.3 Chancen der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung aus Sicht des deutschen Bilanzrechts**

Trotz der Bevorzugung der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung gegenüber den übrigen, innerhalb dieser Arbeit betrachteten Konzepten einer Marktwertbilanzierung originärer und derivativer Finanzinstrumente läßt sich hinsichtlich der Möglichkeiten einer Implementierung in das deutsche Bilanzrechts wenig Neues

aufzeigen. De lege lata kann der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung nicht gefolgt werden, was sich sinngemäß aus den diesbezüglichen Feststellungen zur reinen sowie zur streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung ableiten läßt. Gerade hier scheint die *streng* vorsichtige Marktwertbilanzierung aufgrund ihres Verzichts auf die Erfolgswirksamkeit von Bewertungsgewinnen, welche über eine Bewertungsverlustkompensation hinausgehen, der herrschenden handelsrechtlichen Denkweise ohnehin näherzuliegen als die gemildert vorsichtige Marktwertbilanzierung.

Gleichwohl darf aus handelsrechtlicher Sicht nicht übersehen werden, daß sich die gemildert vorsichtige Marktwertbilanzierung nicht nur als eine rein betriebswirtschaftlich befürwortete Bilanzierungskonzeption versteht. Die konzeptionellen Vorteile der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung wurden im Hinblick auf den Sinn und Zweck des handelsrechtlichen Jahresabschlusses nach strengen Kriterien erarbeitet. So gelingt es dieser Form der Marktwertbilanzierung, die Jahresabschlußaufgabe einer Gewinnermittlung als Ausschüttungsrichtgröße unter Wahrung der Interessen der Jahresabschlußadressaten im Auge zu behalten und darüber hinaus sogar eine Annäherung zwischen (abstrakten) Bilanzierungsprinzipien und True and Fair View zu erzielen. Insbesondere verlangt die gemildert vorsichtige Marktwertbilanzierung keine umfangreichere Datenbeschaffung als dies im Rahmen der de lege lata praktizierten Bilanzierung von Finanzinstrumenten erforderlich ist - zur Feststellung von zu antizipierenden Verlusten bzw. zur Saldierung innerhalb definierter Bewertungseinheiten ist die Bestimmung von Marktwerten bereits unumgänglich.

Letztlich ließe sich die Übernahme einer gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung als Ableger einer vollständig ergebniswirksamen (reinen) Marktwertbilanzierung grundsätzlich durch das Abrücken von einem für den Bereich der Finanzinstrumente falschen Verständnis des Realisationsprinzips erreichen. Als Folge ergäbe sich zudem - *nur* für den finanzinstrumentellen Sektor - der Verzicht auf das Anschaffungskostenprinzip, auf das Niederstwertprinzip sowie auf das Prinzip der Nichtbilanzierung schwebender Geschäfte.

### **3.4 Zusammenfassung**

Um sowohl die wesentlichen konzeptionellen Vorzüge der reinen Marktwertbilan-

zierung zu erhalten als auch die ihr innewohnenden Probleme zu lösen kann die reine Marktwertbilanzierung mit Blick auf die Besonderheiten des deutschen Bilanzrechts modifiziert werden. Als Konzeptionen zur Bilanzierung von Finanzinstrumenten de lege ferenda ergeben sich so die streng vorsichtige sowie die gemildert vorsichtige Marktwertbilanzierung.

Kennzeichen der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung ist die zunächst erfolgsneutrale Erfassung der Bewertungsgewinne und -verluste marktbewertungsfähiger originärer und derivativer Finanzinstrumente, um diese miteinander zu saldieren. Überschießende Bewertungsverluste sind aufwandswirksam zu behandeln, überschießende Bewertungsgewinne sind erfolgsneutral in der Bilanz auf einem Sonderposten für Marktwertänderungen auszuweisen. Finanzinstrumente, die nicht objektiv bewertbar sind und/oder denen es an einem funktionstüchtigen Sekundärmarkt fehlt, sind gemäß geltendem Realisations- bzw. Imparitätsprinzip einzeln zu bewerten.

Eine noch weitergehende Differenzierung verfolgt die gemildert vorsichtige Marktwertbilanzierung, indem sie aufbauend auf der Konzeption der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung auch die erfolgswirksame Erfassung überschießender Bewertungsgewinne bestimmter Finanzinstrumente von höchster Bewertungs- und Marktqualität ermöglicht. Zur Gewährleistung einer objektiven und spielraumfreien Bilanzierung werden die erfolgswirksam marktbewertbaren Finanzinstrumente (mit einigen Ausnahmen) typisierend auf standardisierte, börsengängige sowie nicht standardisierte, jedoch durch Geldmarkt-, Kapitalmarkt- oder Währungsgeschäfte glattstellbare originäre und derivative Finanzinstrumente beschränkt.

Die gemildert vorsichtige Marktwertbilanzierung kann als überzeugende Konzeption zur bilanziellen Behandlung originärer und derivativer Finanzinstrumente angesehen werden. Ihre Stärke liegt in den grundsätzlichen Vorteilen einer Marktbewertung von Finanzinstrumenten gekoppelt mit einer Abstufung für die erfolgsrechnerische Behandlung von Marktwertänderungen, welche sich nach „Entwicklungsgrad“ der jeweils zu bilanzierenden Finanzinstrumente richtet, sowie in dem durch Typisierung erreichten weitgehenden Ausschluß von Unklarheiten und Manipulationsspielräumen. Der wesentliche, wenngleich konzeptionell bedingte Nachteil der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung - insbesondere gegen-



über der reinen Marktwertbilanzierung - liegt in ihrer komplizierteren Umsetzung.

## **Teil III - Die Bilanzierung ausgewählter Zinsderivate**

Aufgabe dieses dritten und letzten Teils ist es, die bislang vorgestellten Methoden zur Bilanzierung von Finanzderivaten am Beispiel konkreter Instrumente zu verdeutlichen. Hierbei wird auf ausgewählte Zinsderivate zurückgegriffen. Im einzelnen sind dies Zinsswaps, Forward Rate Agreements sowie Zinsbegrenzungsvereinbarungen. Diese Auswahl nicht standardisierter Zinsderivate hat zwei Gründe: Erstens steht hierdurch jeweils ein Vertreter der maßgeblichen Derivatetypen (Swapgeschäfte, unbedingte Termingeschäfte und optionsbasierte Termingeschäfte) im Untersuchungsmittelpunkt, und zweitens sind nicht standardisierte Finanzinstrumente gerade aufgrund ihrer fehlenden Standardisierung gut geeignet, die Grenzbereiche einer Marktwertbilanzierung zu verdeutlichen. Weiterhin beschränken sich die am Beispiel der genannten Zinsderivate zu betrachtenden Bilanzierungsmethoden auf die Bilanzierung de lege lata sowie auf die Anwendung der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung, um so die überkommene bilanzielle Vorgehensweise der im Rahmen dieser Arbeit befürworteten Methode vergleichend gegenüberstellen zu können.

### **1 Zinsswaps**

#### **1.1 Finanzwirtschaftliche Grundlagen**

##### **1.1.1 Bedeutung der Swapvereinbarungen**

Die Bezeichnung „Swap“ bedeutet aus dem Englischen übersetzt soviel wie „Tausch“ oder „Austausch“. Eine Verwendung dieses Begriffes im Finanzierungssektor läßt bereits vermuten, daß bei einem Swap Komponenten einer finanziellen Beziehung zwischen Beteiligten getauscht werden. Hierbei zeigen sich zwei historisch bedingt unterschiedliche Verwendungen des Ausdrucks „Swap“:

Zum einen existiert das traditionelle Verständnis eines Swap als sog. „Devisen-swap“. Im Rahmen einer solchen - den Pensionsgeschäften verwandten - Transaktion wird zunächst am Devisenkassamarkt ein Währungsbetrag gegen eine andere Währung ge- oder verkauft. In Höhe dieses jederzeit fälligen Währungsbetrages wird in einem zweiten Schritt am Devisenterminmarkt das entsprechende Gegen-

geschäft auf Termin abgeschlossen.<sup>1</sup> Ein Währungskauf am Spotmarkt geht hier also stets einher mit einem Verkauf am Forwardmarkt, bzw. ein Währungsverkauf am Spotmarkt ist gekoppelt mit einem entsprechendem Kauf am Forwardmarkt.<sup>2</sup>

Zum anderen findet sich das auch im Rahmen dieser Arbeit zugrunde zu legende Verständnis eines Swapgeschäftes als ein Finanzinstrument, welches im Kern eine Vereinbarung zwischen zwei Parteien enthält, eindeutig abgegrenzte Zahlungsströme zu tauschen.<sup>3</sup> Als austauschbare Zahlungsströme kommen sowohl Zahlungsansprüche (→ Asset Swap oder Aktivswap) als auch Zahlungsverpflichtungen (→ Liability Swap oder Passivswap) in Betracht, wobei sich die Abwicklungstechniken beider Varianten nicht unterscheiden.<sup>4</sup> Darüber hinaus kann innerhalb dieser Definition noch eine weitergehende Untergliederung der dem Bereich der innovativen Finanzinstrumente zuzurechnenden Swapgeschäfte vorgenommen werden:<sup>5</sup>

- (1) Bei **Währungsswaps** (*Currency Swaps*) erfolgt grundsätzlich ein Tausch festzinssatzgebundener Zahlungsströme in unterschiedlichen Währungen.
- (2) Die im Mittelpunkt dieses Kapitels stehenden **Zinsswaps** (*Interest-Rate Swaps*) stellen einen Tausch von Zahlungsströmen innerhalb der gleichen Währung dar, die verschiedenen Zinsbindungen unterworfen sind.
- (3) Der **kombinierte Zins- und Währungsswap** (*Cross-Currency-Interest-Rate Swap*) weist sowohl die Charakteristika des Zins- als auch des Währungsswap auf: Es werden Zinszahlungen unterschiedlicher Variabilität in verschiedenen Währungen getauscht.

Der ökonomische Hintergrund für den Austausch von Zahlungsströmen ist zunächst in ganz allgemeiner Form in dem zwischen den Vertragspartnern entstehenden Verhandlungsgewinn zu sehen. Dieser kommt durch die Ausnutzung der komparativen Kostenvorteile der Beteiligten<sup>6</sup> zustande und wird entsprechend ihrer jeweiligen

1 Dieser zweite Schritt ist rein gedanklicher Natur. In der Praxis erfolgen bei einem solchen Devisenswap Kassa- und Termingeschäft in zeitlich unmittelbarem Zusammenhang.

2 Vgl. Klotten, N./Boßinger, P.: Bilanzunwirksame Finanzierungsinstrumente, S.116-117.

3 Vgl. Bank for International Settlements (Hrsg.): Recent Innovations, S.10.

4 Vgl. Lassak, G.: Zins- und Währungsswaps, S.11; Schwarze, A.: Auswahl und Bewertung neuer Finanzierungsinstrumente, S.145.

5 Vgl. nachfolgend z.B. Büschgen, H.E.: Finanzinnovationen, S.322; Setpp, W.: Finanzinnovationen - Neue Instrumente, S.318-319; Jutz, M.: Swaps und Financial Futures, S.9.

6 Denkbar wären hier etwa bonitätsbedingte Finanzierungsvorteile der Swappartner auf unterschiedlichen Kapitalmärkten.

Verhandlungsposition auf die Partner verteilt.<sup>7</sup> Vereinfacht gesagt bedeutet dies, daß sich durch ein effizientes Swapgeschäft keiner der beiden Swappartner schlechter als in seiner Ausgangssituation stellen kann und sich für wenigstens einen Partner eine günstigere Situation ergibt. Hierin dürfte wohl zugleich ein grundlegender ökonomischer Anreiz zum Abschluß eines Swapgeschäftes zu sehen sein. Auf weiterführende individuelle Motive im Rahmen der Anwendungsmöglichkeiten von Zinsswaps wird später noch einzugehen sein.<sup>8</sup>

### 1.1.2 Aufbau und Wirkungsweise von Zinsswaps

Einem Zinsswap liegt die Vereinbarung zweier Partner zugrunde, Zinszahlungen auszutauschen, welche aus Geschäften zur Mittelaufnahme oder -anlage mit jeweils Dritten resultieren. Die getauschten Zinszahlungen können sowohl Zahlungsfordernungen als auch Zahlungsverbindlichkeiten sein, wobei diese im Unterschied zu Währungsswaps oder kombinierten Zins- und Währungsswaps in identischer Währung geleistet werden.<sup>9</sup> Die besonderen Elemente dieses Vorgangs stellen die unterschiedlichen Zinsbindungsfristen der getauschten Zahlungen dar. So erfolgt beim klassischen Zinsswap schlicht der Austausch der einer **variablen Verzinsung** unterworfenen Zahlung des einen Swappartners gegen die **zinsfixe** Zahlung seines „Gegenspielers“.<sup>10</sup> Unter dem Tausch der Zahlungen ist hier ein Tausch der Zinszahlungen zu verstehen, Tilgungsbeträge oder etwa der Kapitalbetrag selbst werden nicht getauscht.<sup>11</sup> Klassische Zinsswaps werden auch als *Plain Vanilla Swap*, *Generic Swap* oder Kuponswap bezeichnet.<sup>12</sup>

Eine weitere, besondere Form des Zinsswap ist der sog. Basis-Swap (*Floating-Floating Swap*), bei dem zwei variable Zinszahlungen getauscht werden, die aufgrund einer jeweils anderen Berechnungsbasis verschiedene Höhen haben.<sup>13</sup> Darüber

7 Vgl. hierzu mit einer mathematischen Herleitung der Analogie zwischen Swaptransaktionen und Theorie der komparativen Kostenvorteile Arnold, W./Burg, S.: Komparative Kosten, S.194-196 und sehr umfangreich Vonwyl, J.: Währungs- und Zinssatzswaps, S.110-144. Vgl. knapp Schierenbeck, H.: Ertragsorientiertes Bankmanagement, S.568-569.

8 Vgl. Gliederungspunkt 1.1.3.

9 Vgl. Vonwyl, J.: Währungs- und Zinssatzswaps, S.54.

10 Vgl. Glaab, W./Kraft, K.: Interest Rate Swap, S.148-149; Schierenbeck, H.: Ertragsorientiertes Bankmanagement, S.569.

11 Vgl. Glaab, W./Kraft, K.: Interest Rate Swap, S.148; Lerbinger, P.: Swaps als Finanzinstrumente, S.246; Wishon, K./Chevalier, L.S.: Interest Rate Swaps, S.64.

12 Vgl. Eller, R.: Zinsswaps, S.404.

13 Vgl. Bankers Trust Company (Hrsg.): Swap Market, S.12.

hinaus sind durch individuelle, zusätzliche Ausstattungsmerkmale aus den klassischen Zinsswaps die „Swaps der zweiten Generation“ ableitbar. Hier sind insbesondere zu nennen:<sup>14</sup>

- *Forward Swaps* (der Austausch der Zinszahlungen beginnt erst zu einem späteren als dem vertraglich vereinbarten Zeitpunkt),
- *Extendable Swaps* (räumen einer Partei das Recht ein, die ursprüngliche Laufzeit zu verlängern),
- *Callable Swaps* (beinhalten ein vorzeitiges Kündigungsrecht für den Empfänger des Festzinssatzes),
- *Puttable Swaps* (beinhalten ein vorzeitiges Kündigungsrecht für den Empfänger des variablen Zinssatzes),
- *Step-up Swaps* (weisen einen während der Laufzeit steigenden Kapitalbetrag auf),
- *Rollercoaster Swaps* (weisen einen während der Laufzeit erst steigenden und dann fallenden Kapitalbetrag auf) sowie
- *Amortising Swaps* (weisen einen im Zeitablauf fallenden Kapitalbetrag auf).

Eine besondere Stellung nimmt die *Swaption* (Swap Option) als Kombination aus einem Swap und einer Option ein.<sup>15</sup> Bei diesem Geschäft erwirbt der Käufer der Swaption das Recht (aber nicht die Pflicht) innerhalb einer vereinbarten Laufzeit mit dem Veräußerer zu bestimmten Konditionen einen Zinsswap abzuschließen.<sup>16</sup>

Einzelheiten in Aufbau und Wirkungsweise eines klassischen Zinsswap in Form sowohl eines Passivswap (Tausch von Zinszahlungen für Mittelaufnahmen) als auch eines Aktivswap (Tausch von Zinszahlungen für Mittelanlagen) sollen anhand zweier Beispiele verdeutlicht werden. Die Beschränkung auf diese Grundformen des Zinsswap ist insofern zu vertreten, als diese die Grundlage sämtlicher bestehenden Zinsswapvarianten darstellen.

#### Beispiel (1): Passiv-Zinsswap

Das Unternehmen U ist in Höhe von DM 5 Mio. für einen Zeitraum von fünf Jahren zu einem variablen Zinssatz verschuldet. Denkbar wäre hier z.B. eine variable Verzinsung auf der

14 Vgl. Bieg, H.: Finanzmanagement mit Swaps, S.68; Rudolph, B.: Derivative Finanzinstrumente, S.12.

15 Zu finanzwirtschaftlichen Grundlagen von Optionen vgl. auch Gliederungspunkt 3.1.1.

16 Vgl. Dattatreya, R.E. u.a.: Introduction to Interest Rate Swaps, S.195; Zugehör, G.: Verbindung von Option und Zinsswap, S.323.

Grundlage eines marktüblichen Referenzzinssatzes wie dem LIBOR<sup>17</sup>, einem täglich ermittelten Zinssatz für Termingelder zwischen Kreditinstituten am Londoner Interbankenmarkt.<sup>18</sup> Üblicherweise erfolgt zusätzlich ein Aufschlag auf diesen Referenzzinssatz, um der individuellen Bonität des Schuldners gerecht zu werden.<sup>19</sup> In diesem Beispiel entspricht der von Unternehmen U zu zahlende variable Zinssatz dem 1-Jahres-LIBOR zuzüglich eines Aufschlags von 2,5 Prozentpunkten. Die Zinsanpassungen an den aktuellen 1-Jahres-LIBOR erfolgen - ebenso wie die Zinszahlungen - jährlich. Die Tilgung ist in einem Betrag zum Ende der Kreditlaufzeit vorzunehmen. Alternativ bestünde für Unternehmen U die Möglichkeit, ein Darlehen in Höhe von DM 5 Mio. über den gleichen Zeitraum von fünf Jahren bei identischer Tilgungsstruktur zu einem Festzinssatz von 10% p.a. aufzunehmen.

Der Konzern K hat über den gleichen Betrag von DM 5 Mio. eine fünfjährige Anleihe begeben. Die Anleihe verzinst sich nominal mit einem Festzinssatz von 8% p.a.; die Zinszahlungen sind jährlich vorzunehmen. Die Tilgung erfolgt in einem Betrag zum Ende der Laufzeit. Gleichzeitig hätte der Konzern K die Möglichkeit, eine FRN<sup>20</sup> mit halbjährlicher Zinsanpassung und einer jährlichen Zinszahlung zum 1-Jahres-LIBOR zuzüglich 1,5 Prozentpunkten zu begeben, deren Tilgung ebenfalls nach fünf Jahren in Höhe von DM 100 Mio. zu erfolgen hätte.

Der Konzern K verfügt also bei gleichem Kreditbetrag und gleicher Laufzeit sowohl im Bereich der flexiblen als auch der fixen Verzinsung über günstigere Finanzierungsmöglichkeiten als Unternehmen U.

Kapitalmarkttheoretisch läßt sich dieses Resultat - einen vollkommenen Kapitalmarkt unter Unsicherheit unterstellt - mit Annahme der Gültigkeit des CAPM<sup>21</sup> zeigen: Aus dem CAPM lassen sich u.a. Zuschläge oder Abschläge für Zinssätze gegenüber einem bestimmten risikolosen Vergleichszinssatz herleiten, um unterschiedlichen Risiken innerhalb einer Investitionsbeziehung gerecht zu werden.<sup>22</sup>

Im Beispiel messen die Investoren am Kapitalmarkt (i.e. die Kreditgeber von U und K) sowohl einer variabel- als auch einer festverzinslichen Kreditvergabe an U ein höheres Risiko bei als einer Finanzierung von K. Dies läßt sich an den höheren Zinssätzen ablesen, die U zu zahlen hat - ein Ausdruck für die niedrigere Bonität, die der Kapitalmarkt dem Unternehmen U zuerkennt.<sup>23</sup>

Tabelle 4 faßt die Finanzierungsdaten zusammen:

17 Abk. für „London Interbank Offered Rate“.

18 Vgl. *Bäschgen, H.E.*: Börsenlexikon, S.473

19 Vgl. etwa *Walley, M.*: Interest Rate And Currency Swaps, S.86.

20 Abk. für „Floating Rate Note“, unter der eine variabel verzinsliche Schuldverschreibung zu verstehen ist; vgl. *Glogowski, E./Münch, M.*: Neue Finanzdienstleistungen, S.367-368.

21 Abk. für „Capital Asset Pricing Model“.

22 Vgl. *Franke, G./Hax, H.*: Finanzwirtschaft, S.349.

23 Vgl. *Lerbinger, P.*: Swaps als Finanzinstrumente, S.246.

	Unternehmen U	Konzern K	Differenz
Nominalbetrag	DM 5 Mio.	DM 5 Mio.	-
Zinsvariable	1-Jahres-LIBOR + 2,5%	1-Jahres-LIBOR + 1,5%	1%
Refinanzierungs- u. Zinsänderungsrisiko	10%	8%	2%

Tab. 4: Finanzierungskonditionen im Beispiel eines Passiv-Zinsswap

Während der Laufzeit der jeweiligen Finanzierungsbeziehungen von U und K wird sich der zum Vertragsabschluß herrschende Marktzinssatz verändern. Ein steigender Zinssatz stellt für einen zu einem Festzinssatz (hier Konzern K) verschuldeten Marktteilnehmer einen Vorteil dar, da er nun über eine relativ günstige Refinanzierungsquelle verfügt. Für einen zu variablen Zinsen verschuldeten Marktteilnehmer (hier Unternehmen U) hingegen verkörpert ein steigender Marktzins einen relativen Nachteil: Der steigende Marktzins wird über die Zinsvariabilität des Finanzierungsverhältnisses voll weitergegeben. Sinkt der Marktzins ergibt sich ein genau umgekehrtes Verhältnis.<sup>24</sup>

Erwartet nun auf der einen Seite das Unternehmen U einen steigenden, der Konzern K auf der anderen Seite einen fallenden Marktzins, so ist es, wie zu zeigen sein wird, aus beider Sicht sinnvoll, die Zinszahlungsverpflichtungen zu tauschen, also einen **Passiv-Zinsswap** zu vereinbaren.<sup>25</sup> K zahlt nun im Rahmen eines Swapverhältnisses an U einen variablen Zinssatz in Höhe des 1-Jahres-LIBOR + 2,5 Prozentpunkte p.a. auf den Kreditbetrag (jährliche Zinsanpassung, jährliche Zinszahlung) und erhält von diesem im Gegenzug eine feste Zinszahlung in Höhe von 9,5 % p.a.<sup>26</sup> Die ursprünglichen Finanzierungsbeziehungen beider Swappartner bleiben von ihrer Vereinbarung unberührt<sup>27</sup>: U leistet jährliche Zinszahlungen und tilgt seinen variabel verzinslichen Kredit zum Laufzeitende, K leistet ebenfalls jährliche Zinszahlungen und bedient nach fünf Jahren die Gläubiger der begebenen festverzinsliche Anleihe.<sup>28</sup> Abbildung 2 stellt die Verknüpfungen innerhalb dieses Swapgeschäftes dar:

24 Vgl. *Wishon, K./Chevalier, L.S.*: Interest Rate Swaps, S.65.

25 Vgl. *Menhard, H.*: Einsatzmöglichkeiten für Finanzinnovationen, S.68.

26 Bei Zinsswaps wird üblicherweise nicht nur ein variabler gegen einen festen Zinssatz getauscht, sondern es werden auch unterschiedliche Zinszahlungszeitpunkte vereinbart (z.B. Festzahlung jährlich, variable Zinszahlung halbjährlich) (vgl. *KPMG (Hrsg.)*: Financial Instruments, S.101). Aus Vereinfachungsgründen besteht indes innerhalb dieses Beispiels für beide Swapzinszahlungsseiten ein Referenzzeitraum von einem Jahr, was sich ohne weiteres so auch in praxi vereinbaren ließe.

27 Vgl. *Happe, P.*: GoB für Swapvereinbarungen, S.19.

28 Vgl. *Wenger, E. u.a.*: Erfolgskonforme Abbildung, S.949; *Glaab, W./Kraft, K.*: Interest Rate Swap, S.149.

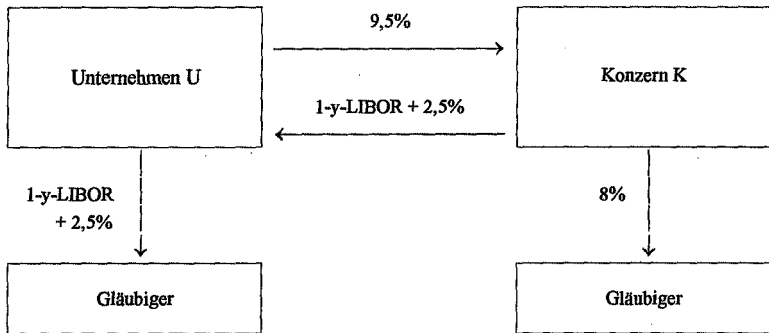


Abb. 2: Passiv-Zinsswap

Als Folge dieser Swapvereinbarung ergeben sich für U und K die folgenden Finanzierungskostenvorteile:<sup>29</sup>

• Unternehmen U

Zahlungsausgang innerhalb des ursprünglichen Kreditgeschäftes:	- 1-Jahres-LIBOR + 2,5%
Zahlungsausgang innerhalb des Swapgeschäftes:	- 9,5%
Zahlungseingang innerhalb des Swapgeschäftes:	+ 1-Jahres-LIBOR + 2,5%
Netto-Refinanzierungskosten (Festzinssatz):	2,5%
fester Alternativzinssatz:	10%
<b>Finanzierungskostenvorteil:</b>	<b>0,5%</b>

Tab. 5: Finanzierungskostenvorteil durch Abschluß eines Zinsswap (1)

• Konzern K

Zahlungsausgang innerhalb des ursprünglichen Kreditgeschäftes:	- 8%
Zahlungsausgang innerhalb des Swapgeschäftes:	- 1-Jahres-LIBOR + 2,5%
Zahlungseingang innerhalb des Swapgeschäftes:	+ 9,5%
Netto-Refinanzierungskosten (variabler Zinssatz):	1-Jahres-LIBOR + 1%
variabler Alternativzinssatz:	1-Jahres-LIBOR + 1,5%
<b>Finanzierungskostenvorteil:</b>	<b>0,5%</b>

Tab. 6: Finanzierungskostenvorteil durch Abschluß eines Zinsswap (2)

Durch Abschluß des Swapgeschäftes entsteht jeweils beiden Parteien durch Kostenreduzierung gegenüber einem möglichen Direktgeschäft ein Vorteil in Höhe von 0,5 Prozentpunkten. Dieser Effekt stellt sich stets dann ein, wenn die Differenz zwischen den Zinssätzen einer Finanzierung

<sup>29</sup> Vgl. im Aufbau Bieg, H.: Finanzmanagement mit Swaps, S.66-67; Brand, C.: State of the Art, S.24-25; KPMG (Hrsg.): Solving the Mystery of Derivatives, S.18-19.



zu Festzinssätzen beider Partner größer ist als die entsprechende Differenz einer variabel verzinslichen Finanzierung. Diese Voraussetzung ist insbesondere bei großen Bonitätsunterschieden zwischen den Swappartnern erfüllt, da am Kapitalmarkt die Bonitätskomponente in Festzinssätzen regelmäßig stärker gewichtet wird als in variablen Zinssätzen.<sup>30</sup> In diesem Beispiel wurde der komparative Kostenvorteil von insgesamt 1% zu gleichen Teilen (je 0,5%) auf die Swapparteien verteilt, was keineswegs immer der Fall sein muß. Die Aufteilung dürfte wesentlich von der Verhandlungsstärke der Beteiligten abhängen bzw. müßte sich regelmäßig zugunsten des Swappartners mit der höheren Bonität ergeben, da dieser mit einem größeren Ausfallrisiko der Gegenpartei konfrontiert wird.

Es ist in diesem Zusammenhang zu betonen, daß eine faktische Leistung der Swapzahlungsbeträge zwischen den beiden Swappartnern letztlich nicht vorgenommen wird, vielmehr erfolgt nur der Ausgleich eines sich ergebenden Differenzbetrages (= sog. Ausgleichszahlung).<sup>31</sup> Jener hängt von der Veränderung des Marktzinssatzes ab und errechnet sich aus der Differenz zwischen aktueller Ausprägung des variablen Zinssatzes und Höhe des festen Zinssatzes innerhalb der Swapvereinbarung, aus dem für beide Beteiligten gleichen nominellen Kapitalbetrag und aus einem zwischen den Swappartnern vereinbarten Referenzzeitraum.

Für das Beispiel (1) hieße dies etwa, daß bei einer unterstellten einmaligen Zinszahlung pro Jahr (dies entspräche dann einem Referenzzeitraum von einem Jahr), bei einem angenommenen 1-Jahres-LIBOR im Zinsvergleichszeitpunkt<sup>32</sup> in Höhe von 6% und bei dem bereits zu Beginn des Beispiels angegebenen Kapitalbetrag von DM 5 Mio. folgende Situation zum Zahlungszeitpunkt entsteht:

Von K an U gedanklich zu leisten:  $DM\ 5\ Mio. \times (1\text{-Jahres-LIBOR } 6\% + 2,5\% =) 8,5\% \times 1\ \text{Jahr}$   
= DM 425.000,-

Von U an K gedanklich zu leisten:  $DM\ 5\ Mio. \times (\text{Festzinssatz } =) 9,5\% \times 1\ \text{Jahr}$   
= DM 475.000,-

30 Vgl. Büschgen, H.E.: Finanzinnovationen, S.322; Dattatreya, R.E.: Introduction to Interest Rate Swaps, S.158-159; Lerbinger, P.: Swaps als Finanzinstrumente, S.247; Schierenbeck, H.: Ertragsorientiertes Bankmanagement, S.569. Anders Jutz, der für die Wirksamkeit eines Zinsswap lediglich eine unterschiedliche Differenzierung zwischen den variablen Zinssätzen einerseits und den Festzinssätzen andererseits fordert, unabhängig davon, welche der Differenzen die größere ist (vgl. Jutz, M.: Swaps und Financial Futures, S.22-23).

31 Vgl. Dresdner Bank (Hrsg.): Zinsmanagement, S.14; Happe, P.: GoB für Swapvereinbarungen, S.19; Wishon, K./Chevalier, L.S.: Interest Rate Swaps, S.64.

32 Die Zinsvergleichszeitpunkte sind die Termine, zu welchen die Höhe der variabel verzinslichen Swapkomponente fixiert wird. Im Falle eines Zinsswap mit einjährigem Referenzzeitraum liegt der Zinsvergleichszeitpunkt (= Zeitpunkt der Anpassung des variablen Zinssatzes an den Marktzins) ein Jahr vor dem Zahlungszeitpunkt. Dies entspricht einer bei Finanzierungen üblichen nachschüssigen Zinszahlung (vgl. Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.389).

$$\begin{aligned}\text{Von U an K faktisch zu leisten:} & \quad \text{DM 475.000,-} - \text{DM 425.000,-} \\ & = \text{DM 5 Mio.} \times (9,5\% - 8,5\% \Rightarrow 1\% \times 1 \text{ Jahr} \\ & = \underline{\underline{\text{DM 50.000,-}}}\end{aligned}$$

Dieser Spitzenausgleich von U an K fällt um so höher aus, je niedriger der 1-Jahres-LIBOR ist und vice versa bzw. könnte sich sogar in eine Ausgleichszahlung von K an U umwandeln, falls der 1-Jahres-LIBOR zuzüglich des Aufschlages von 2,5% zum Zinsvergleichszeitpunkt über dem Swap-Festzins von 9,5% läge.

Neben dem beschriebenen Passivswap als Tausch *abfließender* Zinszahlungen kommt ebenfalls ein Tausch *zufließender* Zinszahlungen in Betracht (Aktivswap).<sup>33</sup>

#### Beispiel (2): Aktiv-Zinsswap

Das Unternehmen U hat einen Betrag von DM 5 Mio. durch den Erwerb von FRNs auf einen Zeitraum von drei Jahren zu einem variablen Zinssatz angelegt, der sich nach dem 1-Jahres-LIBOR zuzüglich 1 Prozentpunkt bemißt. Das Kreditinstitut K hingegen hat den gleichen Betrag über die gleiche Laufzeit zu einem Festzinssatz von 7% investiert.

Vor dem Hintergrund im Zeitablauf veränderlicher Marktzinssätze ergibt sich für das Unternehmen U aus einem steigenden Marktzins ein Vorteil, da sich dieser direkt auf die Höhe der aus der Kapitalanlage erzielbaren Zinserträge auswirkt. Für das Kreditinstitut K hingegen bildet ein steigender Zinssatz einen relativen Nachteil: Im Vergleich zum aktuellen Zinsniveau ist dann ein fester Anlagezinssatz verhältnismäßig ungünstig. Sollte sich als Szenario ein fallender Marktzins ergeben, so kehrt sich das Vorteilhaftigkeitsverhältnis zwischen variablem und fixem Zinssatz um.

Erwartet nun das Kreditinstitut K einen steigenden Marktzins, das Unternehmen U ist indes indifferent bezüglich der zukünftigen Zinsentwicklung und möchte sich fest kalkulierbare Zinserträge sichern, so ist die Ausgangsbasis für einen Aktiv-Zinsswap gegeben. U zahlt künftig im Rahmen der Swapvereinbarung einen variablen Zinssatz von 1-Jahres-LIBOR + 1% an K, wobei dieser Vorgang vom Zahlungseingang der ursprünglichen Geldanlage gedeckt wird, und erhält im Gegenzug von K einen festen Zinsbetrag von 7%. Die von K an U zu leistenden festen Zinszahlungen entsprechen wiederum dem Zinseingang aus der von K ursprünglich vorgenommenen Kapitalanlage. Per Saldo bleibt für U ein fester Zinssatz von 7%, K erhält variable Zinsen in Höhe von 1-Jahres-LIBOR + 1%. Die Swapvereinbarung generiert somit für U eine synthetische

33 Aktivswaps werden im Gegensatz zu den Passivswaps in der Literatur wenig ausführlich behandelt. Dies dürfte am einfacheren Erklärungshintergrund der Aktivswaps liegen: Eine Orientierung an der Bonität der Swappartner ist hier nicht notwendig, da die Bonität eines Kapitalanlegers auf den erhaltenen Habenzinssatz keinen Einfluß hat. Es folgt daher ein kürzeres Beispiel, welches nicht analog zu Darstellung und Ergebnissen des Beispiels (1) entwickelt wird. Grundsätzlich zu Aktivswaps vgl. *Vonwyl, J.*: Währungs- und Zinsswaps, S.66-72.

Festzinsanlage und für K eine synthetische variabel verzinsliche Anlage.<sup>34</sup>

Für die Zahlungsmodalitäten (zahlungstechnischer Ausgleich des sich ergebenden Spitzenbedarfes) gelten sinngemäß die Feststellungen des Beispiels (1).

Die natürliche Laufzeit eines Zinsswap erstreckt sich bis zur Leistung der letzten Ausgleichszahlung, jedoch besteht die Möglichkeit, einen Zinsswap vorzeitig zu beenden („Neutralisation“). Folgende Alternativen sind hierzu denkbar.<sup>35</sup>

- Glattstellung durch Abschluß eines „spiegelbildlichen“ Gegengeschäftes, so daß die Zahlungsströme des ursprünglichen Zinsswap durch die Ein- und Auszahlungen des Gegenswap oder eines synthetischen Gegengeschäftes gedeckt werden (wirtschaftliche Neutralisation).
- Auflösung des Swapgeschäftes (sog. Close-Out) gegen Zahlung eines negativen Marktwertes an den Kontrahenten bzw. gegen Erhalt eines positiven Marktwertes vom Kontrahenten (wirtschaftliche und rechtliche Neutralisation).<sup>36</sup>
- Abtretung des Swapgeschäftes an eine dritte Partei unter Zustimmung des Swapkontrahenten (wirtschaftliche und rechtliche Neutralisation).

### 1.1.3 Einsatzmöglichkeiten von Zinsswaps

#### 1.1.3.1 Mittlerfunktion

Teilnehmer an Swapgeschäften verbinden mit ihrem Engagement unterschiedliche Zielsetzungen.<sup>37</sup> Hierbei ist zu differenzieren, ob eine Teilnahme als **aktiver Partner** innerhalb eines Swapgeschäftes erfolgt, oder ob der Betreffende eine **Mittlerfunktion** am Swapmarkt ausübt. In diesem Zusammenhang ist insbesondere die Stellung von Kreditinstituten zu betonen, die aufgrund ihrer hohen Bonität und ihrer Marktstellung am Swapmarkt auch die Funktionen von Intermediären sowie Arrangeuren erfüllen.<sup>38</sup>

In der Funktion des **Intermediärs** tritt ein Kreditinstitut gewissermaßen als dritter

34 Vgl. Happe, P.: GoB für Swapvereinbarungen, S.21.

35 Vgl. Dresdner Bank (Hrsg.): Zinsmanagement, S.18-19; KPMG (Hrsg.): Financial Instruments, S.104-105; Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.418; Wishon, K./Chevalier, L.S.: Interest Rate Swaps, S.65.

36 Zur Marktwertermittlung von Zinsswaps vgl. Gliederungspunkt 1.3.

37 Vgl. etwa Gottschalk, H.D./Weissenberger, E.: Management von Swap-Portfolios, S.542.

38 Vgl. Glaab, W./Kraft, K.: Interest Rate Swap, S.155-156; Reinhardt, P.: Risiken der Banken im Swapgeschäft, S.671; Vonwyl, J.: Währungs- und Zinssatzswaps, S.278-280.

Beteiligter eines Swapgeschäftes auf, indem es mit beiden „aktiven“ Swapinteressenten voneinander unabhängige Rechtsbeziehungen eingeht und als jeweils entsprechender Partner in den Abschluß des Swapgeschäftes involviert ist.<sup>39</sup> Der Anreiz für das Kreditinstitut zur Intermediation besteht hier im Erhalt einer Provisionszahlung und/oder im Ausnutzen einer sich ergebenden Marge zwischen Geld- und Briefsätzen.<sup>40</sup> Im Falle einer Intermediation ist die Kenntnis der beiden wirtschaftlichen Swappartner voneinander weder notwendig noch üblich.<sup>41</sup>

In der zweiten Variante der Mittlerfunktion, in der Position des **Arrangeurs**, führt ein Kreditinstitut zwei potentielle Swappartner zusammen und unterstützt diese beratend bei dem zwischen beiden direkt zustandekommenden Abschluß des Swapgeschäftes.<sup>42</sup> Das Kreditinstitut selbst ist also nicht mehr aktiv in das Swapgeschäft eingebunden.

### 1.1.3.2 Hedging

Ein klassisches Einsatzfeld der Zinsswaps ist die Absicherung gegen Zinsrisiken, das **Hedging**.<sup>43</sup> Mittels Zinsswaps können sowohl zinsabhängige Aktiv- als auch Passivposten gegen Zinsänderungsrisiken abgesichert werden. Für einen variabel verzinslichen Aktivposten kann etwa durch den in einen Aktiv-Zinsswap gebetteten Tausch der zinsvariablen Zahlungsströme gegen zinsfixe Zahlungen ein bestimmter Anlagezins gesichert werden. Ebenso kann eine variabel verzinsliche Verbindlichkeit durch einen Passiv-Zinsswap in wirtschaftlicher Sicht in eine festverzinsliche Verpflichtung umgewandelt und somit gegen eine Änderung des Marktzinsniveaus immunisiert werden.<sup>44</sup> Zinsswaps ermöglichen ein Hedging also stets dadurch, daß Zah-

39 Vgl. z.B. Mathieu, E.: Swaps aus Sicht der internen Revision, S.699.

40 Vgl. Lassak, G.: Zins- und Währungsswaps, S.37; Wishon, K./Chevalier, L.S.: Interest Rate Swaps, S.72.

41 Lerbinger bezeichnet das Tätigwerden von Banken als Intermediäre am Swapmarkt als „anonyme Vermittlung“ (vgl. Lerbinger, P.: Swaps als Bankleistungen, S.294).

42 Vgl. Mathieu, E.: Swaps aus Sicht der internen Revision, S.699. Lerbinger spricht hierbei von einer „offenen Vermittlung“ (vgl. Lerbinger, P.: Swaps als Bankleistungen, S.294).

43 Vgl. beispielsweise Knippschild, M.: Controlling von Zins- und Währungsswaps, S.52-57; Schierenbeck, H.: Ertragsorientiertes Bankmanagement, S.567-574.

44 Die „Umwandlung“ zinsvariabler in festverzinsliche Positionen durch den Einsatz von Swaps sichert gegen das Zinsänderungsrisiko in Gestalt sinkender Zinserträge bzw. steigender Zinsaufwendungen ab. Dadurch entsteht jedoch die als Vermögensrisiko bezeichnete Unterart des Zinsrisikos, welche sich auf durch Veränderungen des Zinsniveaus ausgelöste Barwertänderungen von Vermögens- und Schuldpositionen bezieht (Vgl. Teil I Gliederungspunkt 2.3.1). Dies führt unweigerlich dazu, daß ein Zinsrisiko in der einen oder anderen Form immer besteht. Hier wird daher, sofern von Absicherungen gegen das Zinsänderungsrisiko die Rede ist, das Vermögensrisiko bewußt ausgeklammert.

lungsströme, die einem Zinsänderungsrisiko unterworfen sind, durch solche ersetzt werden, für welche dieses Risiko nicht besteht. Grundsätzlich wäre dies natürlich ebenfalls möglich, indem die variabel verzinsliche Aktiv- bzw. Passivposition direkt durch eine kapitalbetragsgleiche festverzinsliche Position ersetzt würde. Demgegenüber hat das Hedging mit Zinsswaps aber den eindeutigen Vorteil der Ersparnis solcher Kosten, die anderenfalls durch Auflösung der alten Position, eventuelle Überbrückungen sowie Vorbereitung und Abschluß des neuen Geschäftes bzw. durch damit im Zusammenhang stehende Restriktionen anfallen könnten.<sup>45</sup> Als weiterer Vorteil von Zinsswaps ist deren hohe Flexibilität in der Ausgestaltung von Konditionen zu sehen. Gerade während sehr zinsvolatiler Phasen an den Kapitalmärkten können durch den Einsatz von Zinsswaps kurzfristig individuell ausgestaltete Maßnahmen zur Anpassung des Zinsrisikomanagements realisiert werden.<sup>46</sup> Besonders beachtlich ist freilich auch der bereits geschilderte grundsätzliche komparative Kostenvorteil, welcher Swapgeschäfte gegenüber den originären Direktgeschäften auszeichnet.

### 1.1.3.3 Spekulation

**Spekulation** auf das Zinsänderungsrisiko bedeutet die Absicht, gewinnwirksam an den Schwankungen der Marktzinsen teilzuhaben. Für dieses Ziel eignet sich der Einsatz von Zinsswaps ebenfalls.<sup>47</sup> Anhand des klassischen Zinsswap soll die spekulative Einsatzmöglichkeit beispielhaft verdeutlicht werden:

#### Beispiel

Sofern ein Unternehmen für einen bestimmten Zeitraum mit steigenden Marktzinsen rechnet, kann es einen von jeglichem Grundgeschäft getrennten Zinsswap abschließen, in welchem das Unternehmen zinsfixe Zahlungen leistet und im Gegenzug einer variablen Verzinsung unterworfenen Zahlungen erhält. Mit Erhalten der zinsvariablen Zahlung nimmt das Unternehmen an steigenden Marktzinssätzen teil. Da bei Zinsswaps zu den Zahlungszeitpunkten üblicherweise nicht der tatsächliche Austausch der Zahlungen erfolgt, sondern ein Spitzenausgleich vorgenommen wird, ist für das spekulierende Unternehmen zu keinem Zeitpunkt ein Kapitaleinsatz notwendig, vorausgesetzt, das erwartete Szenario eines steigenden Zinsniveaus tritt tatsächlich ein. Bei sinkenden Marktzinsen hingegen muß naturgemäß die Deckung zur Leistung der

45 Vgl. *Wishon, K./Chevalier, L.S.*: Interest Rate Swaps, S.66.

46 Vgl. *Kopp, T.K./Pross, A.C.*: US Taxation of Interest Rate Swaps, S.368.

47 Vgl. *Lassak, G.*: Zins- und Währungsswaps, S.62-65; *Wishon, K./Chevalier, L.S.*: Interest Rate Swaps, S.70.

Differenzzahlungen bestehen.

Spekulation ist allerdings ebenso möglich, wenn bereits ein Grundgeschäft vorliegt. Zu denken wäre hier an ein Unternehmen, welches sich zu einem festen Zinssatz finanziert, aber mit fallenden Zinsen rechnet. Um eine Spekulation auf sinkende Zinsen zu realisieren, kann das Unternehmen einen Passiv-Zinsswap über einen Kapitalbetrag in Höhe seiner festverzinslichen Mittel abschließen. Hierbei erhält das Unternehmen im Austausch gegen eine zinsvariable Zahlung seinerseits zinsfixe Zahlungen von seinem Swappartner. In wirtschaftlicher Hinsicht ist das Unternehmen so gestellt, als würde es sich direkt zu variablen Zinsen finanzieren. An einem sinkenden Zinsniveau kann nun - der spekulativen Absicht entsprechend - voll partizipiert werden.

#### 1.1.3.4 Arbitrage

Die **Arbitrage** verkörpert eine weitere Einsatzmöglichkeit für Zinsswaps, wobei in diesem Zusammenhang verschiedene Ausgestaltungen zu unterscheiden sind:<sup>48</sup>

Bei einer Vorgehensweise, welche der Definition der Arbitrage im weiten Sinne weitgehend entspricht<sup>49</sup>, nimmt ein Marktteilnehmer Zinsswappositionen ein, die möglichst gleichzeitig durch Abschluß einer entgegengesetzten Swapposition bzw. der gegenläufigen Positionierung eines anderen derivativen oder originären Zinsinstruments ausgeglichen werden. Hierbei nutzt der Arbitrageur bestehende Unvollkommenheiten des (internationalen) Kapitalmarktes, um mit einer solchen Transaktion ein insgesamt positives Ergebnis, d.h. Zahlungsmittelüberschüsse während der Laufzeit des Zinsswap zu erzielen.

Gegenüber der ursprünglichen Begrenzung der Arbitragedefinition auf die Ausnutzung von Preisunterschieden an unterschiedlichen Orten bedeutet die generelle Bezugnahme auf Unvollkommenheiten des (internationalen) Kapitalmarktes eine begriffliche Erweiterung der Arbitragemöglichkeiten. Zwar kann bereits in der Existenz verschiedener Preise für das gleiche Gut an unterschiedlichen Orten eine Marktunvollkommenheit gesehen werden, da dieses Phänomen gegen die „unendlich große Reaktionsgeschwindigkeit“ als eine Voraussetzung für vollkommene

48 Vgl. zu den folgenden Absätzen *Mauritz, P.: Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung derivativer Finanzinstrumente*, S.194-195.

49 Zur Definition der Arbitrage vgl. Teil I Gliederungspunkt 2.2.2.3.

Märkte verstößt.<sup>50</sup> Die Unvollkommenheit des internationalen Kapitalmarktes zeigt sich darüber hinaus jedoch noch an folgenden weiteren Merkmalen, welche allesamt das Entstehen von Transaktionskosten zur Folge haben dürften:<sup>51</sup>

- Marktsegmentierung durch Zutrittsbeschränkungen sowie Transferhemmnisse,
- Verschlechterung der Marktkonditionen für einen Schuldner, je stärker dieser den Markt durch Kapitalaufnahmen beansprucht (Marktsättigung), sowie
- unterschiedliche Risiko- und Bonitätsbeurteilung desselben Schuldners durch andere Marktteilnehmer, abhängig davon, welches Finanzierungsmittel der Betreffende wählt (z.B. ungünstigere Finanzierungsbedingungen im Falle festverzinslicher gegenüber variabel verzinslichen Mittelaufnahmen).

Diese Unvollkommenheiten des internationalen Kapitalmarktes führen zu dem Hauptargument für den Einsatz von Zinsswaps: Die Ausnutzung komparativer Kostenvorteile.<sup>52</sup> Dieser Effekt wurde bereits bei der Vorstellung der finanzwirtschaftlichen Grundlagen von Zinsswaps im Rahmen eines Beispiels detailliert aufgezeigt.<sup>53</sup> Dort ergab sich das Resultat, daß zwei Swappartner mit erheblichen Bonitätsunterschieden durch den Abschluß eines Zinsswapgeschäftes ihre Finanzierungskosten senken konnten. Einen wesentlichen Beitrag zu diesem Ergebnis leistete die Ausprägung der Unvollkommenheit des Kapitalmarktes, Bonitätsgrade von Marktteilnehmern bei variabel verzinslichen Finanzierungen ungleich stärker zu gewichten als bei festverzinslichen Alternativen.<sup>54</sup>

## 1.2 Zivilrechtliche Grundlagen von Zinsswaps

Wie beschrieben, stellen Zinsswaps aus finanzwirtschaftlicher Sicht einen Austausch von Zahlungsströmen dar, wobei sich diese aus der festen bzw. variablen Verzinsung von Grundbeträgen innerhalb bestimmter Finanzierungsbeziehungen ab-

50 Zu den Voraussetzungen der Preisbildung an vollkommenen Märkten vgl. etwa *Woll*, der allerdings darauf hinweist, daß das Kriterium „unendlich große Reaktionsgeschwindigkeit“ in der angelsächsischen Literatur für die Vollkommenheit eines Marktes kaum verlangt wird (vgl. *Woll, A.: Allgemeine Volkswirtschaftslehre*, S.189-190).

51 Vgl. *Beidleman, C.R.: Financial Swaps*, S.45-53; *Happe, P.: GoB für Swapvereinbarungen*, S.41-42.

Zu den Voraussetzungen eines vollkommenen Kapitalmarktes vgl. *Franke, G./Hax, H.: Finanzwirtschaft*, S.337; *Perridon, L./Steiner, M.: Finanzwirtschaft*, S.443; *Süchting, J.: Finanzmanagement*, S.403.

52 Vgl. *Vonwyl, R.: Währungs- und Zinssatzswaps*, S.107-108.

53 Vgl. Gliederungspunkt 1.1.2.

54 Umfangreich zu Arbitragemöglichkeiten mit Zinsswaps vgl. *Vonwyl, J.: Währungs- und Zinssatzswaps*, S.102-110.

leiten lassen. Aus dieser von rein ökonomischen Gesichtspunkten geprägten Darstellungsweise läßt sich unmittelbar jedoch noch nicht der zivilrechtliche Charakter von Zinsswaps ableiten. Dieser ist aber für die spätere Betrachtung der Bilanzierung von Zinsswaps unausweichlich, da für die handelsrechtlich kodifizierten Bilanzierungsvorschriften zivil- und hier insbesondere schuldrechtliche Voraussetzungen einen hohen Stellenwert besitzen.<sup>55</sup>

Zinsswapvereinbarungen sind von der Verpflichtung beider Partner, eine bestimmte, im Vorfeld klar beschriebene Leistung zu erbringen, gekennzeichnet. Ein Partner hat Beträge in einer a priori feststehenden Höhe zu zahlen, die sich aus einem festen Zinssatz, einem festen Grundbetrag sowie der Laufzeit der Swapvereinbarung ermitteln lassen, wohingegen sich für den anderen Partner bei zwar ebenfalls festem Grundbetrag und Swaplaufzeit variable Zahlungen aufgrund des von einer bestimmten, im Zeitablauf veränderlichen Basisgröße abhängigen Zinssatzes ergeben. Es ist nun in einem ersten Schritt zu prüfen, ob diese Zahlungsverpflichtungen gegenseitige Verträge und darüber hinaus eventuell schwebende Geschäfte bzw. Dauer-schuldverhältnisse konstituieren.

**Gegenseitige Verträge** werden in den §§ 320-327 BGB behandelt. Das Charakteristikum dieser auch als synallagmatisch bezeichneten Verträge<sup>56</sup> liegt in den aufeinander gerichteten, gegenseitig bedingenden Willenserklärungen, in welchen sich jeder Vertragspartner zu einer Gegenleistung aufgrund der Leistung des anderen Vertragspartners verpflichtet. Grundsätzlich wird ein gegenseitiger Vertrag durch einen gleichzeitigen Leistungsaustausch gekennzeichnet, jedoch ist auch die Vorleistung eines Vertragspartners denkbar.<sup>57</sup> Zinsswapvereinbarungen beinhalten die wechselseitigen Verpflichtungen zu einem Leistungsaustausch: Die Willenserklärungen der Swappartner resultieren aus ihren einander gegenüberstehenden Interessen; das Leistungsmerkmal tragen hier die zu tauschenden Zahlungsströme. Zinsswapgeschäfte erfüllen demnach die Voraussetzungen von gegenseitigen Verträgen.<sup>58</sup>

Unter dem bilanzrechtlich bedeutenden Terminus „**schwebendes Geschäft**“ in

55 Hinsichtlich der Bedeutung des Schuldrechts für das Bilanzrecht vgl. etwa zum bilanzrechtlichen Schuldbegriff Clemm, H./Nonnenmacher, R. in: Beck'scher Bilanz-Kommentar, § 247 HGB, Tz.202-203 oder zum schwebenden Geschäft A/D/S, § 249 HGB, Tz.135-140.

56 Vgl. Bieg, H.: Schwebende Geschäfte, S.16.

57 Vgl. § 320 Abs.1 S.1 BGB.

58 Zu dieser Auffassung gelangt auch mehrheitlich die Literatur; vgl. beispielsweise Ebenroth, C.T./Messer, U.: Vorzeitige Beendigung von Zins- und Währungsswaps, S.6; Jutz, M.: Swaps und Financial Futures, S.70; Kumpel, S.: Bank- und Kapitalmarktrecht, Tz.13.159.



seiner Ausprägung als Einmalgeschäft ist zeitpunktbezogen ein gegenseitiger Vertrag i.S.d. §§ 320-327 BGB zu verstehen, bei welchem eine (volle) Erfüllung beider Parteien, aber zumindest des zur Sach- bzw. Dienstleistung Verpflichteten noch aussteht.<sup>59</sup> Durch die Qualifikation als gegenseitiger Vertrag bildet eine Zinsswapvereinbarung grundsätzlich auch ein schwebendes Geschäft.<sup>60</sup> Da es sich bei einem Zinsswap jedoch nicht um eine zeitpunkt-, sondern um eine zeitraumbezogene Vereinbarung handelt, scheitert eine Subsumtion unter den Begriff des schwebenden *Einmalgeschäftes*.

Von bilanzrechtlicher Tragweite ist allerdings weiterhin die Einstufung einer Vertragsbeziehung als „Dauerrechtsverhältnis“ („**Dauerschuldverhältnis**“). Kennzeichnend für diese besondere Form des schwebenden Geschäftes sind „im Gegensatz zu Einmalgeschäften [...] kontinuierliche oder mehrmalige Erfüllungshandlungen der beteiligten Parteien im Zeitablauf“. Dauerschuldverhältnisse können „sich auf einen befristeten oder unbefristeten Zeitraum erstrecken“.<sup>61</sup> Charakteristisch für Dauerschuldverhältnisse ist demnach das Element wiederkehrender einzelner Leistungen. Während der Laufzeit eines Zinsswapvertrages erfolgen zu bestimmten Zeitpunkten die vereinbarten Swapzahlungen, also der Austausch von Zinszahlungen, als abgrenzbare Teilleistungen. Für die Dauer des Vertrages zeigt sich somit, daß die Swapvereinbarung in wiederkehrende Einzelleistungen zerlegt werden kann. Zinsswapverträge erfüllen folglich die Voraussetzung eines schwebenden Geschäftes in Form des Dauerschuldverhältnisses.<sup>62</sup>

Nach einer Zuordnung der Zinsswapgeschäfte zu den synallagmatischen Verträgen und zu den (schwebenden) Dauerschuldverhältnissen stellt sich in einem zweiten Schritt nun die Frage, ob noch eine weitere zivilrechtliche Klassifizierung des Zinsswapvertrages möglich ist. Hierzu soll insbesondere eine Prüfung der Einordnung von Zinsswapverträgen unter die Voraussetzungen möglicherweise relevanter Standardvertragstypen des BGB vorgenommen werden.

59 Vgl. *Woerner, L.*: Grundsatzfragen zur Bilanzierung schwebender Geschäfte, S.491.

60 Vgl. *Clemm, H./Nonnenmacher, R.*: Bilanzierung von Swapgeschäften, S.72; *Eisele, W./Knobloch, A.*: Offene Probleme, S.617; *Förschle, G.* in: Beck'scher Bilanz-Kommentar, § 246 HGB, Tz.140; *Wenger, E. u.a.*: Erfolgskonforme Abbildung, S.950.

61 *Herzig, N.*: Bilanzrechtliche Ganzheitsbetrachtung und Rückstellung bei Dauerrechtsverhältnissen, S.212 [beide Zitate].

62 Vgl. etwa *Decker, E.*: Zinssatz- und Währungsswaps unter rechtlichen Aspekten, S.1006; *Maulshagen, A./Maulshagen, O.*: Swapgeschäfte, S.245; *Wenger, E. u.a.*: Erfolgskonforme Abbildung, S.950.

Da bereits zur finanzwirtschaftlichen Definition eines Zinsswap der *Austausch* von Zinszahlungen als essentielles Kriterium genannt wurde, ist es naheliegend, für Zinsswapverträge die Erfüllung der Tatbestandsmerkmale eines *Tauschvertrages* i.S.d. § 515 BGB zu prüfen. Signifikant für ein Tauschgeschäft ist der vereinbarte Tausch eines individuellen Wertes gegen einen anderen individuellen Wert oder der Tausch einer Gattungssache.<sup>63</sup> Eine Tauschfähigkeit läßt sich insbesondere nur für Sachen und Rechte als juristisch eindeutige Vermögenswerte klar bejahen.<sup>64</sup> Bei dem Tauschvorgang im Rahmen des Zinsswapgeschäftes werden jedoch weder Sachen noch Rechte getauscht: Die als Bestandteil eines Passiv-Swap getauschten *Zinsverpflichtungen* sind als Verbindlichkeiten keine Rechte. Die innerhalb eines Aktiv-Swap getauschten *Zinsforderungen* begründen allerdings ebenfalls kein Tauschgeschäft, da hierzu ein Tausch der zugrundeliegenden Forderung erforderlich wäre; das Grundgeschäft bleibt jedoch beim klassischen Zinsswap außerhalb der Swapvereinbarung, wenngleich sich die Swappartner letztlich wirtschaftlich so stellen, als hätte eine Forderungsübertragung stattgefunden.<sup>65</sup> Zinsswapgeschäfte sind hiernach nicht als Tauschverträge i.S.d. § 515 BGB einzustufen.<sup>66</sup>

Innerhalb der finanzwirtschaftlichen Darstellung der Zinsswaps wurden diese regelmäßig als ein Tausch von *Zinszahlungen* beschrieben. Es ist demnach zu prüfen, ob die Zahlungen innerhalb der Swapvereinbarung tatsächlich die Voraussetzungen eines schuldrechtlichen Zinsbegriffes erfüllen.

Zinsen werden als „Preis für die leihweise Überlassung von Kapital in Form von Geld- oder Realkapital“ definiert.<sup>67</sup> Zinsen im Rechtssinne verkörpern grundsätzlich ein Entgelt, das ein Darlehensnehmers an einen Darlehensgeber für die Überlassung von Kapital leistet.<sup>68</sup> Es ist also vorab zu begutachten, ob einem Zinsswapgeschäft wesentliche Elemente einer Darlehensüberlassung innewohnen. In diesem Zusammenhang könnten Zinsswapverträge eventuell als *wechselseitige Darlehen* i.S.d.

63 Vgl. Putzo, H.: Kommentar zu § 515 BGB, Tz.1.

64 Vgl. Vollkommer, M.: Kommentar zu § 515 BGB, Tz.1.

65 Vgl. Pohl, W.: Swapvereinbarungen - Juristisches Neuland?, S.425-426; Ebenroth C.T./Messer, U.: Vorzeitige Beendigung von Zins- und Währungsswaps, S.6.

Nach der Auffassung von Happe muß aufgrund des bloßen Tausches von Geldbeträgen eine Qualifikation des Zinsswapgeschäftes als Tauschvertrag scheitern: Der Tausch von Geldbeträgen allein erfüllt nicht die Voraussetzungen eines Tauschgeschäftes i.S.v. § 515 BGB (vgl. Happe, P.: GoB für Swapvereinbarungen, S.46 m.w.N.).

66 Vgl. im Ergebnis auch Kämpel, S.: Zum Termin- und Differenzzeinswand, S. 661 u. 668 sowie Maulshagen, A./Maulshagen, O.: Swapgeschäfte, S.245.

67 Büschgen, H.E.: Börsenlexikon, S.822.

68 Vgl. Erne, R.: Swapgeschäfte der Banken, S.49.

§ 607 BGB anzusehen sein. Hierfür notwendige Tatbestandsvoraussetzungen wären beiderseitige Willenserklärungen, welche die Begründung eines Darlehensverhältnisses zum Inhalt hätten. Hieran fehlt es jedoch im Falle einer Zinsswapvereinbarung: Darlehensbeziehungen bestehen für die Swappartner nur innerhalb der ursprünglichen Grundgeschäfte. Diese aus Sicht des Swapgeschäftes externen Finanzierungsbeziehungen bleiben schuldrechtlich von der Swapvereinbarung unberührt.<sup>69</sup> Der Höhe der „ursprünglichen“ Darlehensbeträge kommt innerhalb des Swapgeschäftes lediglich die Funktion einer Berechnungsgrundlage für die zu leistenden Zahlungen zu.<sup>70</sup> Insgesamt können Zinsswaps auch nicht unter den Begriff der wechselseitigen Darlehen subsumiert werden.<sup>71</sup> Nach diesem Zwischenergebnis läßt sich ebenfalls festhalten, daß im Rahmen eines Zinsswapgeschäftes Zahlungen an den jeweiligen Swappartner nicht als Gegenleistung für eine Darlehensüberlassung erfolgen und daher aus der Swapvereinbarung resultierende Zahlungen auch nicht als Zinsen im Rechtssinne verstanden werden können.<sup>72</sup>

Ferner ist zu fragen, ob durch einen Passiv-Zinsswap eine **Erfüllungs- oder Schuldübernahme** i.S.d. § 329 BGB bzw. §§ 414 u. 415 BGB begründet wird. Tatbestandsvoraussetzung für diese Rechtsinstitute wäre die Verpflichtung eines jeden Swappartners, die Zinsverbindlichkeiten des jeweils anderen Partners gegenüber dessen Darlehensgeber zu übernehmen. Dies erfolgt jedoch im Rahmen eines Zinsswapgeschäftes gerade nicht; innerhalb der Swapvereinbarung findet sich keine schuldrechtliche Bezugnahme auf die Darlehensgeber aus den Grundgeschäften<sup>73</sup> (in der Regel ist nicht einmal die Erwähnung der Gläubiger im Vertragstext vorgesehen<sup>74</sup>). Der Austausch von Zinsverpflichtungen hat zwar den wirtschaftlichen Effekt einer Schuldübernahme, zivilrechtlich ist indessen eine Schuldübernahme i.S.d. BGB nicht gegeben.<sup>75</sup>

69 Vgl. *Erne, R.*: Swapgeschäfte der Banken, S.47-48; *Happe, P.*: GoB für Swapvereinbarungen, S.46.

70 Vgl. *Fällbier, A.*: Zivilrechtliche Einordnung von Zins- und Währungsswaps, S.546.

71 A.A. ist *Jutz*, der von einer zum einen wirtschaftlich, zum anderen historisch orientierten Betrachtungsweise ausgehend eine Einordnung von Zinsswapgeschäften in die Gruppe der wechselseitigen Darlehen beifürwortet (vgl. *Jutz, M.*: Swaps und Financial Futures, S.73-74). Dieser Auffassung kann hier jedoch nicht gefolgt werden, da innerhalb einer zivilrechtlichen Einordnung der Zinsswaps auch von zivilrechtlichen Tatbestandsmerkmalen ausgegangen werden muß.

72 Vgl. *Erne, R.*: Swapgeschäfte der Banken, S.47-48.

73 So auch *Schäfer*, welcher zudem auf die Unvereinbarkeit einer Offenlegung des Swapgeschäftes gegenüber den Gläubigern des Grundgeschäftes einerseits mit dem ökonomischen Vorteil der Ausnutzung unterschiedlicher Bonitäten der Beteiligten andererseits verweist (vgl. *Schäfer, F.A.*: Zinsswaps und Zinscaps als Differenzgeschäfte, S.1305).

74 Vgl. etwa *Jahn, U.*: Vereinheitlichung von Swap-Verträgen, S.198-200.

Zinsswapverträge lassen sich insgesamt keiner der typisierten BGB-Vertragsarten zuordnen; vielmehr verkörpern sie **atypische Verträge** nach § 305 BGB mit Dauerschuldcharakter. Als Vertragsinhalt liegt die (revolvierende) wechselseitige Begründung von Geldschulden vor.<sup>76</sup> Wenn in folgenden Abschnitten trotz der zivilrechtlicher Negierung im Zusammenhang mit Zinsswaps von „Tausch“, „Austausch von Zinsen“, „Zinszahlungen“, „Zinsverpflichtungen“ o.ä. gesprochen wird, so geschieht dies aufgrund der üblichen Verwendung dieser Begriffe, welche vor einem ökonomischen Hintergrund durchaus zu rechtfertigen ist.

### 1.3 Finanzwirtschaftliche Bewertung von Zinsswaps

Aus Sicht der jeweiligen Swappartner haben veränderliche Marktzinsen Auswirkungen auf die Vorteilhaftigkeit von Zinsswaps. Es stellt sich nun die Frage nach der Quantifizierung solcher Effekte anhand einer finanzwirtschaftlichen Bewertung.

Im Zeitpunkt des Abschlusses von Zinsswapgeschäften beträgt deren finanzwirtschaftlicher Wert regelmäßig null, d.h. das Eingehen der Zinsswapposition bringt - ein Übereinstimmen der Swapkonditionen mit den aktuellen Marktverhältnissen vorausgesetzt - weder einen isolierten barwertigen Vermögensvorteil noch -nachteil.<sup>77,78</sup> Sollte ein Zinsswap indes von den aktuellen Marktverhältnissen abweichende Konditionen aufweisen (sog. *Off-Market Swap* = Vereinbarung von Swapzinsen, welche nicht den aktuellen Marktkonditionen entsprechen), so ergibt sich aufgrund dieser Unausgeglichenheit für den Zinsswap ein finanzwirtschaftlicher Wert von ungleich null. Ein solcher Wert muß dann als Zahlung (sog. *Upfront Payment*) von der „im Vorteil befindlichen“ Partei an die „benachteiligte“ Partei geleistet werden, um jene zur Übernahme der gemessen an den aktuellen

<sup>75</sup> So auch Kumpel, S.: Zum Termin- und Differenzeinwand, S.668.

<sup>76</sup> Vgl. Erne, R.: Modernes Zinsmanagement, S.1810; Eberroth, C.T./Messer, U.: Vorzeitige Beendigung von Zins- und Währungsswaps, S.6; Happe, P.: GoB von Swapvereinbarungen, S.47; Kumpel, S.: Bank- und Kapitalmarktrecht, Tz.13.157.

<sup>77</sup> Vgl. Dattatreya, R.E. u.a.: Introduction to Interest Rate Swaps, S.165; Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.405; Scheffler, J.: Hedge-Accounting, S.49.

Die für den Wert eines Zinsswap maßgeblichen Marktkonditionen sind nicht auf die aktuellen Spot-Rates (Kassazinssätze) beschränkt, sondern umfassen vor allem die aktuellen Forward-Rates (Terminzinssätze), wie im Laufe der nachfolgenden Schilderungen noch deutlich wird.

<sup>78</sup> Ungeachtet dessen kann - wie oben bereits ausgeführt - ein Zinsswap zu einem komparativen Vorteil führen, indem dieser im Vergleich zu bestehenden Finanzierungsalternativen verhältnismäßig günstigere Finanzierungsbedingungen bietet.

Marktbedingungen ungünstigen Zinskonditionen zu bewegen.<sup>79</sup> Ein anderes Ergebnis wäre auch ökonomisch widersinnig, da kein Grund vorläge, ein Geschäft abzuschließen, welches bezogen auf die aktuelle Marktsituation höhere Auszahlungen als Einzahlungen verlangt, ohne für diesen (barwertigen) Vermögensnachteil einen Ausgleich zu erhalten.<sup>80</sup> Dies gilt im übrigen unabhängig von eventuell abweichenden subjektiven Zinserwartungen der Parteien, welche zum Abschluß von Swapgeschäften motivieren können.

Zu späteren Bewertungszeitpunkten wird sich indessen *grundsätzlich* eine nicht mehr ausgeglichene Position aus fester und variabler Zahlung innerhalb des Zinsswap ergeben, sofern sich das Marktzinsniveau geändert hat.<sup>81</sup> Da sich der abgeschlossene Swap je nach Richtung der Marktzinsänderung verglichen mit dem bestehenden Zinsniveau finanzwirtschaftlich entweder als vorteilhaft oder als nachteilig darstellt, muß sich für den Swap auch ein positiver oder negativer Wert ergeben. Die Beurteilung, ob der Wert eines Zinsswap „positiv“ oder „negativ“ ist, hängt natürlich von der Sicht der Swappartner ab: So ist ein steigender Zins für den Empfänger des variablen Zinses vorteilhaft und (spiegelbildlich) nachteilig für den Zahler des variablen Zinses und vice versa.<sup>82</sup> Ein finanzwirtschaftlicher Wert kommt dem Zinsswap auf jeden Fall zu; dieser Wert besitzt auch für beide Geschäftspartner die gleiche Betragshöhe, allerdings mit unterschiedlichen Vorzeichen.<sup>83</sup>

Sofern auf Quotierungen für den abgeschlossenen Zinsswap zurückgegriffen werden kann, ergeben sich keine Schwierigkeiten in der Wertermittlung.<sup>84</sup> Quotierungen von Zinsswaps am Swapmarkt weisen eine besondere Form auf, da Anbieter von Swapgeschäften (d.h. Kreditinstitute und Broker) jahresbezogene Swap-Festzinssätze korrespondierend mit den entsprechenden Laufzeiten als Geld- und Briefsätze angeben. So bedeutet beispielsweise die Quotierung

„3 Y 4,50 - 4,54“

folgendes: Der quotierende Anbieter ist bereit, bei einem Zinsswap mit dreijähriger

79 Vgl. Dattatreya, R.E. u.a.: Introduction to Interest Rate Swaps, S.165-166.

80 Nachfolgend wird - bezogen auf den Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses - vom Regelfall einer den Marktkonditionen entsprechenden, finanzwirtschaftlich ausgeglichenen Swapvereinbarung ausgegangen werden.

81 Über seine variabel verzinsliche Komponente ist der Zinsswap ja unmittelbar mit dem Marktzinsniveau verknüpft.

82 Vgl. Wishon, K./Chevalier, L.S.: Interest Rate Swaps, S.65.

83 Vgl. implizit Scheffler, J.: Hedge-Accounting, S.49.

84 Vgl. Wenger, E. u.a.: Erfolgskonforme Abbildung, S.951.

Laufzeit einen Festzinssatz in Höhe von 4,5% p.a. zu zahlen, wenn er im Gegenzug den 6-Monats-LIBOR erhält (Geldsatz). Umgekehrt bietet er die Zahlung des 6-Monats-LIBOR gegen Erhalt eines Festzinssatzes von 4,54% p.a. an (Briefsatz).<sup>85</sup> Ein Swapvertragspartner, welcher selbst Zinsswaps quotiert, wird zudem eine Bewertung des Zinsswap durchführen und hierüber Auskunft erteilen können. Sind diese Voraussetzungen jedoch nicht erfüllt, so ist die Bewertung des Zinsswap eigenständig durchzuführen.<sup>86</sup>

Zur selbständigen Wertermittlung leistet eine Besonderheit der Zinsswaps nützliche Dienste: Eine Plain-Vanilla-Swapposition läßt als eine Kombination von Mittelbeschaffung und Mittelanlage durch festverzinsliche bzw. variabel verzinsliche Wertpapiere interpretieren, d.h. als ein aus einem Geld- und Kapitalmarktzinsinstrument bestehendes Portfolio.<sup>87</sup> So entspricht ein Passiv-Zinsswap aus Sicht des Festzinssatzzahlers (*Payer-Swap*) der Emission einer festverzinslichen Kuponanleihe (*Straight Bond*) verbunden mit der Anlage in eine FRN, i.e. einer festverzinslichen Finanzierung gekoppelt mit einer variabel verzinslichen Investition. Umgekehrt läßt sich der Zinsswap aus Sicht des Festzinssatzempfängers (*Receiver-Swap*) mit der Emission einer FRN verknüpft mit dem Kauf eines festverzinslichen Wertpapiers vergleichen, i.e. einer variabel verzinslichen Finanzierung gekoppelt mit einer festverzinslichen Investition. Zur Bewertung des Zinsswap können daher Erkenntnisse des Wertpapiermarktes auf den Swap übertragen werden.<sup>88</sup> Ein Marktwert des Zinsswap ergäbe sich so aus der Differenz der Marktwerte einer FRN, welche der variabel verzinslichen Komponente des Swap entspricht, und einer mit dem festverzinslichen Swapbestandteil übereinstimmenden festverzinslichen Anleihe (sog. Duplikationsansatz).<sup>89</sup> Grundsätzlich zeigt sich bei einem Passiv-Zinsswap ein positiver Marktwert der Payer-Swapposition bei steigenden Marktzinsen und der Receiver-Swapposition im Falle eines sinkenden Zinsniveaus und vice versa.<sup>90</sup>

85 Vgl. Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Zinsderivaten, S.403.

86 Ein Marktwert ist im Falle nicht standardisierter Finanzinstrumente wie den Zinsswaps kein deus ex machina. Ein Kreditinstitut, welches durch Mitteilung eines Marktwertes dem Bilanzierenden die Schwierigkeiten einer eigens durchzuführenden Bewertung nimmt, hat freilich eine der nachfolgend vorzustellenden Bewertungsmethoden selbst praktiziert.

87 Vgl. Eller, R.: Zinsswaps, S.410.

88 Vgl. Gottschalk, H.D./Weissenberger, E.: Management von Swap-Portfolios, S.543-544.

89 Ausführlich zu dieser Vorgehensweise vgl. Scheffler, J.: Hedge-Accounting, S.50-52. Vgl. ebenfalls Wilkens, M. u.a.: Duplikation und Bewertung, S.264.

90 Vgl. Mauritz, P.: Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung derivativer Finanzinstrumente, S.198.

Ein Nachteil des Bewertungsansatzes mit Hilfe von Wertpapier-Marktpreisen besteht allerdings in der Schwierigkeit, FRNs bzw. Anleihen zu identifizieren, die den einzelnen Komponenten des Zinsswap äquivalent sind. Gerade die individuelle Ausgestaltung von Zinsswaps dürfte dieses Unterfangen problematisch gestalten. Um nicht auf Hilfswerte zurückgreifen zu müssen, bildet eine Diskontierung der zukünftig aus dem Zinsswap erwarteten Zahlungsströme einen finanzwirtschaftlich „sauberen“ Lösungsansatz. Der Ablauf der Ermittlung eines Zinsswapbarwertes durch Diskontierung kann in fünf Schritte unterteilt werden.<sup>91</sup>

- (1) *Ermittlung der Festzinsszahlungsreihe* des Zinsswap,
- (2) *Ermittlung der zinsvariablen Zahlungsreihe* des Zinsswap,
- (3) *Identifizierung eines geeigneten Kalkulationszinssfußes*,
- (4) *Diskontierung der Zahlungsströme* und
- (5) *Saldierung der Zahlungsstrombarwerte* zur Ermittlung des Zinsswapbarwertes.

ad (1)

Ohne Schwierigkeit ist die Reihe der zukünftigen **Festzinsszahlungen** zu ermitteln, da sich deren Höhe aufgrund des Swapnominalbetrages und der fixierten Zinssätze berechnen läßt.

ad (2)

Diffiziler gestaltet sich hingegen eine Prognose der **zinsvariablen Zahlungsreihe**, die ja ihrerseits von dem im Zeitablauf veränderlichen Marktzinsniveau abhängig ist und zu jedem Zinsvergleichszeitpunkt justiert wird.<sup>92</sup> Hier bietet sich zur Quantifizierung zukünftiger variabler Zinszahlungen die Verwendung von Forward-Rates an. Forward-Rates geben aus aktueller Sicht die zu einem späteren Zeitpunkt für eine bestimmte Zinsperiode (z.B. ein Jahr) gültigen Zinssätze an und stehen in funktionalem Zusammenhang mit den Zinssätzen, die zum aktuellen Zeitpunkt für bestimmte Laufzeiten bezahlt werden.<sup>93</sup> Der Bedeutungsgehalt von Forward-Rates

91 Vgl. in der Vorgehensweise ähnlich *Dattatreya, R.E. u.a.*: Introduction to Interest Rate Swaps, S.181; *KPMG (Hrsg.)*: Solving the Mystery of Swaps, S.70; *Ludwig, M.S.*: Understanding Interest Rate Swaps, S.99-117.

92 Bekannt ist allerdings stets die vom Bewertungszeitpunkt aus gesehene nächste variable Zahlung in der Reihe der zukünftigen Swapzinsszahlungen, da der determinierende variable Zinssatz bereits zum letzten Zinsvergleichszeitpunkt fixiert wurde.

93 Vgl. *Mauritz, P.*: Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung derivativer Finanzinstrumente, S.198; *KPMG (Hrsg.)*: Solving the Mystery of Swaps, S.90-91.

wird anhand eines Beispiels deutlich:

#### Beispiel

Ein Kapitalanleger plant 100 GE für einen Zeitraum von zwei Jahren zu investieren. Als erste Alternative besteht die Möglichkeit, den Betrag zu einem Zinssatz von 10% p.a. auf zwei Jahre (= Spot-Rate für zwei Jahre) fest anzulegen. Die Zahlung von Zins und Zinseszins erfolgt verbunden mit dem Rückfluß des Kapitalbetrages; die Anlage- und Rückzahlungsstruktur entspricht somit dem Kauf einer Nullkuponanleihe mit zweijähriger Laufzeit. Das Endvermögen nach zwei Jahren beträgt gemäß der üblichen finanzmathematischen Berechnungsweise

$$\text{Endvermögen} = 100 \text{ GE} \times (1,10)^2 = \underline{121 \text{ GE.}}$$

Als zweite Alternative ergibt sich die Möglichkeit, den Betrag für ein Jahr zu 8% p.a. (= Spot-Rate für ein Jahr) anzulegen und hiernach die Anlage inklusive Zinsen für ein weiteres Jahr zu prolongieren. Der Zinssatz, welcher dem Anleger heute für die Verlängerung der Anlage in einem Jahr angeboten wird (= Forward-Rate für eine einjährige Mittelanlage beginnend in einem Jahr = Zinssatz, der in zwei Jahren für eine in einem Jahr vorgenommene Anlage ausbezahlt wird), muß genau die Höhe haben, die notwendig ist, um die Anlage für das erste Jahr zu 8% gegenüber dem Satz von 10% für eine gleich zu Beginn auf zwei Jahre festgelegte Anlage auszugleichen. Anderenfalls fände Arbitrage statt, die eine Anpassung der unterschiedlichen Konditionen zur Folge hätte. Im Ergebnis müssen beide Anlagemethoden zum gleichen Endwert führen. Die gesuchte arbitragefreie Forward-Rate läßt sich demnach wie folgt ermitteln:

$$(1) \text{ Vermögen nach einem Jahr} = 100 \text{ GE} \times 1,08 = 108 \text{ GE}$$

$$(2) 108 \text{ GE} \times (1 + \text{Forward-Rate}) = 121 \text{ GE} = \text{Vermögen nach zwei Jahren}$$

$$(3) \text{ Forward-Rate} = 121 \text{ GE} / 108 \text{ GE} - 1 = 1,1204 - 1 = \underline{12,04\%}$$

Die allgemeine Formel zur Berechnung einer Forward-Rate mit einjährigem Bezugszeitraum lautet:<sup>94</sup>

$$i_t^{\text{Forward}} = [(1 + i_t^{\text{Spot}})^t / (1 + i_{t-1}^{\text{Spot}})^{t-1}] - 1 \quad \text{für } t = 1, \dots, n$$

mit  $i_t^{\text{Forward}}$  = Forward-Rate für die Periode  $t$  aus aktueller Sicht  
 $i_t^{\text{Spot}}$  = Spot-Rate für eine Mittelanlage von  $t$  Perioden aus aktueller Sicht  
 $t$  = Periodenindex

Werden die Daten des obigen Beispiels in diese allgemeine Formel zur Ermittlung von  $i_2^{\text{Forward}}$  eingesetzt, so ergibt sich bei  $i_2^{\text{Spot}} = 10\%$  und  $i_1^{\text{Spot}} = 8\%$

94 Vgl. Kruschwitz, L./Röhrs, M.: Marktzinsorientierte Investitionsrechnung, S.662; Mauritz, P.: Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung derivativer Finanzinstrumente, S.200. Eine Formel zur Quantifizierung von Forward-Rates mit mehrperiodigem Bezugsraum findet sich bei Konjetzky, H./Kratz, K.: Quantitative Zinsstrukturanalyse, S.214.



$$i_4^{\text{Forward}} = [(1 + 0,1)^2 / (1 + 0,08)] - 1 = \underline{0,1204}$$

Dieses Ergebnis entspricht der zuvor ermittelten Forward-Rate von 12,04%.

Durch die Verwendung von Forward-Rates für die einzelnen zukünftigen Zinsvergleichszeitpunkte sind folglich marktnahe Werte zum Ersatz des variablen Zinssatzes innerhalb der Zinsswapvereinbarung bestimmbar, wodurch eine Quantifizierung der variablen Zinszahlungen aus aktueller Sicht ermöglicht wird.<sup>95</sup>

#### Beispiel

Ein Unternehmen hat am 30.6.00 eine zweijährige Zinsswapvereinbarung abgeschlossen, deren Zinsvergleichszeitpunkte auf den 30.6.00 und den 30.6.01 datiert sind. Die Zahlungszeitpunkte fallen auf den 30.6.01 und den 30.6.02. Am 31.12.00 soll dieser Zinsswap bewertet werden. Die Ermittlung der festen Zinszahlung zeigt sich unproblematisch, und auch die am 30.6.01 stattfindende variable Zinszahlung ist bereits bekannt, da der entsprechende Zinssatz bereits zum letzten Zinsvergleichszeitpunkt fixiert wurde. Um ebenfalls die variable Zinszahlung des 30.6.02 marktgerecht abbilden zu können, ist aus den am 31.12.00 gegebenen Marktzinsen die Forward-Rate einer zum 30.6.01 vorzunehmenden Mittelanlage für ein Jahr zu determinieren. Aus der Multiplikation dieser Forward-Rate mit dem zugrundeliegenden Nominalbetrag läßt sich die zum 30.6.02 erwartete variable Zahlung ableiten.

#### ad (3)

Eine weitere Hürde bildet die Identifizierung eines **adäquaten Kalkulationszinssfußes** zur Diskontierung der ermittelten Swap-Cash-Flows. Grundsätzlich kommen hier drei Alternativen in Betracht.<sup>96</sup>

- Der Kapitalmarktzinssatz für die laufzeitlängste Zahlung,
- unterschiedliche, für die einzelnen Laufzeiten der Zahlungen geltende Kapital- bzw. Geldmarktzinssätze oder
- unterschiedliche, für die einzelnen Laufzeiten der Zahlungen geltende Zerobondzinssätze.

In der Literatur wird mehrheitlich die Diskontierung der einzelnen Swapzahlungen unter Verwendung des der jeweiligen Laufzeit entsprechenden **Zerobondzinssatzes**

<sup>95</sup> Vgl. statt vieler Happe, P.: GoB für Swapvereinbarungen, S.102.

Auch die Verwendung von Forward-Rates kann selbstverständlich die fehlende Bekanntheit der Höhe zukünftiger Marktzinssätze nicht ersetzen; jedoch ist dies die bestmögliche Methode, zum aktuellen Bewertungszeitpunkt objektivierte Zahlungsstromdaten als Berechnungsparameter zu ermitteln.

<sup>96</sup> Vgl. Knippschild, M.: Controlling von Zins- und Währungsswaps, S.127.

befürwortet.<sup>97</sup> Hintergrund dieser Favorisierung bildet die im folgenden näher zu schildernde Auswirkung der Kapitalbindungsdauer auf die Höhe des Zinssatzes.

Das Phänomen laufzeitunterschiedlicher Zinssätze läßt sich grundsätzlich anhand sog. Zinsstrukturkurven graphisch darstellen. Diese ordnen aus aktueller Sicht unterschiedlichen Kapitalanlage- bzw. Kapitalaufnahmelaufzeiten korrespondierende Zinssätze zu. Von einer „normalen Zinsstrukturkurve“ wird gesprochen, wenn die Zinssätze mit zunehmender Laufzeit ansteigen.<sup>98</sup> Als Ursache hierfür wird die Liquiditätspräferenztheorie angeführt. Diese geht von einer mit zunehmender Kapitalanlagedauer ungünstiger werdenden Liquidierbarkeit der gebundenen Mittel aus, weswegen Anleger als „Entschädigung“ für längere Laufzeiten auch eine höhere Verzinsung fordern.<sup>99</sup> Der seltener zu beobachtende Fall sinkender Zinsen für längere Laufzeiten drückt sich in der „inversen Zinsstrukturkurve“ aus.<sup>100</sup> Einen Ausnahmefall bildet die „flache Zinsstrukturkurve“ mit gleichen Zinssätzen für alle Zeiträume.

Die Bedeutung von Zinsstrukturkurven zur Ermittlung von Barwerten zukünftiger Zahlungsströme zeigt sich darin, daß zukünftige Zahlungen mit den Zinssätzen zu diskontieren sind, welche aus heutiger Sicht für eine bis zum Fälligkeitszeitpunkt der Zahlung reichende Laufzeit gültig sind. So ist beispielsweise eine in sechs Jahren fällige Zahlung mit dem sich für eine Kapitalanlage/-aufnahme von sechs Jahren ergebenden Zinssatz abzuzinsen. Dieser Zinssatz ist gemäß der Zinsstrukturkurve ermittelbar (sog. *Par-Yield-Pricing*).<sup>101</sup> Der Vorteil dieser Methode gegenüber der herkömmlichen Diskontierung mit einem für jeden Zahlungszeitpunkt gleichen Zinssatz, wie dies z.B. bei einer Abzinsung mit dem Kapitalmarktzinssatz für die laufzeitlängste Zahlung geschähe, liegt in einer marktnäheren Bewertung von

97 Vgl. Gottschalk, H.D./Weissenberger, E.: Management von Swap-Portfolios, S.544-545; Happe, P.: GoB für Swapvereinbarungen, S.94; Knippschild, M.: Controlling von Zins- und Währungsswaps, S.130-132; KPMG (Hrsg.): Solving the Mystery of Swaps, S.69; Mauritz, P.: Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung derivativer Finanzinstrumente, S.200-201; Meyer, R.: Verbuchung und Bewertung von Swaps, S.695-696; Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.409; Scheffler, J.: Hedge-Accounting, S.51; Schierenbeck, H.: Ertragsorientiertes Bankmanagement I, S.179-187; Schwarze, A.: Ausweis und Bewertung neuer Finanzierungsinstrumente, S.151. Vgl. diese Quellen auch zu den nachfolgenden Erläuterungen.

A.A. ist die Kommission für Bilanzierungsfragen des Bundesverbandes deutscher Banken, welche eine Diskontierung mit einer auf den Zahlungsmonat bezogenen Bundesanleiherendite vorschlägt (vgl. Kommission für Bilanzierungsfragen des Bundesverbandes deutscher Banken: Rechnungslegung von Swap-Geschäften, S.163).

98 Diese Situation herrscht üblicherweise in Phasen tendenziell niedriger Kapitalmarktzinsen (vgl. Rolfes, B.: Marktzinsorientierte Investitionsrechnung, S.699).

99 Vgl. Dresdner Bank (Hrsg.): Zinsmanagement, S.10.

100 Vgl. ebenda, S.9.

101 Vgl. Knippschild, M.: Controlling von Zins- und Währungsswaps, S.127.

Investitionen.<sup>102</sup> Hintergrund ist eine zweckadäquate Interpretation des Kalkulationszinsfußes: Der Kalkulationsfuß stellt die Verzinsung des besten alternativ realisierbaren Investitionsobjektes dar (Mittelanlage am Kapitalmarkt).<sup>103</sup> Wenn sich aber am Kapitalmarkt für unterschiedliche Anlagedauern unterschiedliche Verzinsungen beobachten lassen, so muß dies zwangsläufig Auswirkungen auf die für eine bestimmte Laufzeit bestmögliche Anlagealternative haben. Eine Diskontierung der zu bewertenden Zahlungen mit den jeweils laufzeitangepaßten Zinssätzen ist die Folge.<sup>104</sup>

Nachteilig an dieser Methode des *Par-Yield-Pricing* ist indessen, daß die am Kapitalmarkt feststellbaren laufzeitspezifischen Zinssätze dem Wiederanlage- bzw. Nachfinanzierungsgedanken zufließender Zinszahlungen nicht hinreichend Rechnung tragen. Werden jene Zinssätze zur Diskontierung herangezogen, unterstellt dies die Reinvestition bzw. Nachfinanzierung erhaltener bzw. zu leistender Zinszahlungen zum jeweiligen laufzeitspezifischen Zinssatz: So stellt „der laufzeitspezifische Zinssatz [...] bspw. einer zweijährigen Anlage auf dem Kapitalmarkt nicht die zweijährige Rendite, sondern die jährliche (p.a.) Rendite“ dar.<sup>105</sup> Dies bedeutet für das Beispiel dieser zweijährigen Kapitalmarktinvestition die Annahme, eine Wiederanlage der nach einem Jahr fälligen Zinszahlung würde zu dem Zinssatz vorgenommen, welcher der Kalkulation zugrunde gelegt wurde, i.e. zu dem auf einen Zweijahreszeitraum bezogenen Jahreszins des Zeitpunktes  $t_0$ . Diese „Wiederanlageprämisse hält jedoch der Realität nicht stand“, da „Zahlungen zu unterschiedlichen Zeitpunkten [...] regelmäßig auch nur zu unterschiedlichen Sätzen reinvestiert werden“ können;<sup>106</sup> dieses Erkenntnis wurde bereits am Beispiel der oben vorgestellten Forward-Rates deutlich.

Das aufgezeigte Wiederanlageproblem läßt sich hingegen umgehen, indem auf die Verzinsung von Zerobonds (Nullkuponanleihen) zurückzugegriffen wird.<sup>107</sup> Zero -

102 Vgl. auch Gottschalk, H.D./Weissenberger, E.: Management von Swap-Portfolios, S.544

103 Vgl. etwa Moxter, A.: Unternehmensbewertung, S.9; Perridon, L./Steiner, M.: Finanzwirtschaft, S.84-87. Vgl. auch die Nachweise bei Rolfes, B.: Marktziinsorientierte Investitionsrechnung, S.694.

104 Vgl. zur Berücksichtigung von periodenabhängigen Kalkulationszinsfußes bei der Barwertermittlung auch Franke, G./Hax, H.: Finanzwirtschaft, S.198-200.

105 Happe, P.: GoB für Swapvereinbarungen, S.95.

106 Konjetzky, H./Kratz, K.: Quantitative Zinsstrukturanalyse, S.213 [beide Zitate].

107 Vgl. Happe, P.: GoB für Swapvereinbarungen, S.95; Konjetzky, H./Kratz, K.: Quantitative Zinsstrukturanalyse, S.214; Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.409. Zur grundsätzlichen Vorteilhaftigkeit der Zerobondabzinsungsfaktoren vgl. auch Rolfes, B./Schierenbeck, H.: Marktwert variabel verzinslicher

bonds verfügen nicht über feste oder variable Zinszahlungen zu bestimmten Terminen, vielmehr erfolgt die Zahlung der Zinsen (und Zinseszinsen) mit Tilgung des Papiers zum Ende der Laufzeit.<sup>108</sup> Dies bedeutet, daß einem Zerobond die Wiederanlage von Zinsen immanent ist. Die Ausgestaltung, i.e. die Rendite bzw. interne Verzinsung von mehrperiodigen Zerobonds in einem Zeitpunkt  $t_0$  ergibt sich aufgrund dieses „thesaurierenden“ Charakters unter Berücksichtigung der genannten Forward-Rates; Forward-Rates sind das zu aktuellen Marktkonditionen herrschende Verzinsungsmaß für die implizite Wiederanlage der Zinszahlungen, welche sich für die Perioden  $t_1$  bis  $t_n$  gedanklich ergeben, tatsächlich jedoch nicht stattfinden.<sup>109</sup>

Da entsprechend den bisherigen Überlegungen zu Zinsstrukturkurven unterschiedliche Laufzeiten für Kapitalanlagen auch mit unterschiedlichen Zinssätzen verknüpft sind, müssen Zerobonds mit unterschiedlichen (Rest-)laufzeiten ebenfalls unterschiedliche Renditen aufweisen. Diese lassen sich an einer Zinsstrukturkurve für Zerobonds (Zerobondkurve, Zerobondstrukturkurve) graphisch veranschaulichen.<sup>110</sup> Die Zerobondkurve gibt mithin für jede Laufzeit die Rendite  $i_t^{\text{Zerobond}}$  (Spot-Rate) eines abgezinsten Wertpapiers (= Zerobond) an. Aus den so aufgezeigten laufzeitspezifischen Zerobondrenditen lassen sich nach folgender Formel sog. arbitragefreie Zerobondabzinsungsfaktoren ermitteln.<sup>111</sup>

$$ZBAF_t = 1 / (1 + i_t^{\text{Zerobond}})^t \quad \text{für } t = 1, \dots, n$$

mit  $ZBAF_t$  = Zerobondabzinsungsfaktor für Zerobond mit t-periodiger Laufzeit  
 $i_t^{\text{Zerobond}}$  = Rendite eines Zerobonds mit t-periodiger Laufzeit  
 $t$  = Periodenindex

In Gestalt der Zerobondabzinsungsfaktoren liegen nun die im Schrifttum für eine Barwertermittlung zukünftiger Swapzahlungen befürworteten Diskontierungsmaße

Bankgeschäfte, S.407.

108 Vgl. Böcking, H.-J.: Grundsatz der Nettobilanzierung von Zero-Bonds, S.940-941; Schierenbeck, H.: Ertragsorientiertes Bankmanagement I, S.184.

109 Vgl. Happe, P.: GoB für Swapvereinbarungen, S.101 sowie zur Berechnung der internen Verzinsung von Zerobonds S.95.

110 Zu der Herleitung von Zerobondkurven vgl. etwa KPMG (Hrsg.): Solving the Mystery of Swaps, S.71-86; Marusev, A.W./Pflingsten, A.: Arbitragefreie Herleitung zukünftiger Zinsstrukturkurven, S.169-172.

111 Vgl. Happe, P.: GoB für Swapvereinbarungen, S.96; Mauritz, P.: Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung von Finanzderivaten, S.200-201. Vgl. zur Herleitung auch Hering, T.: Investitionstheorie aus Sicht des Zinses, S.29-34.

vor.<sup>112</sup>

ad (4)

Die anhand der Zerobondkurve identifizierbaren Zerobondabzinsungsfaktoren sind zu einer **Diskontierung der Zahlungen** auf den Bewertungszeitpunkt heranzuziehen (= Multiplikation der ermittelten zukünftigen Swap-Cash-Flows mit den jeweils laufzeitadäquaten Zerobondabzinsungsfaktoren).

ad (5)

Werden nun die Barwerte der abfließenden Swapzahlungen mit den Barwerten der zufließenden Swapzahlungen **saldiert**, ergibt sich der gesuchte Barwert = Marktwert des Zinsswap.<sup>113</sup>

Sofern ein positiver Wert des Zinsswap vorliegt, d.h. von einem zukünftigen Einzahlungsüberschuß auszugehen ist, muß zum Erlangen eines aussagekräftigen Wertes des Zinsswap weiterhin die Bonität des Swappartners berücksichtigt werden. Es ist also stets anhand der verfügbaren Informationen zu analysieren, ob der als reines Preisrisikokalkül ermittelte finanzwirtschaftliche Wert eines Zinsswap auch unter Aspekten des Bonitätsrisikos Gültigkeit behält, oder ob eventuelle Bewertungsabschläge notwendig werden. Freilich kann der Marktwert eines Swap allein aufgrund eines Bonitätsrisikos nie negativ werden, da zum einen ausfallende *Einzahlungen* (= Ausfall zufließender Ausgleichszahlungen) nicht zusätzliche *Auszahlungen* bedeuten und zum anderen im Rahmen eines Swapgeschäftes keine Kapitalbeträge ausgetauscht werden, deren Rückzahlung bedroht wäre.

Eine letzte Möglichkeit zur Bewertung eines Zinsswap besteht schließlich in Form der sog. Glattstellungsmethode, welche fingiert, eine offene Swapposition würde durch den (gedanklichen) Abschluß eines spiegelbildlichen Gegengeschäftes zum Bewertungszeitpunkt geschlossen, d.h. glattgestellt. Der finanzwirtschaftliche Wert des Gegenswap gibt so den Wert des zu bewertenden Swap an, oder - anders for-

---

112 Zerobondrenditen bzw. Zerobondabzinsungsfaktoren sind nicht allein anlässlich der Diskontierung von Zinsswapzahlungsströmen beachtlich, sondern werden innerhalb des modernen Finanzmanagements mittlerweile grundsätzlich zur Bewertung zinsabhängiger Finanzinstrumente befürwortet (vgl. *Gruber, W.*: Diskontkurven, S.168-170; *Konjetzky, H./Kratz, K.*: Quantitative Zinsstrukturanalyse, S.214-215; *Rizos, L./Köster, J.*: FRNs, S.510-511).

113 Vgl. etwa *Scheffler, J.*: Hedge-Accounting, S.51.

muliert - der gedanklich entstehende Glattstellungsgewinn bzw. -verlust entspricht dem gesuchten Wert des zu bewertenden Swap.<sup>114</sup> Sofern nicht bereits ein verwendbarer Wert des entsprechenden Gegenswap vorliegt, ändert sich freilich nichts an der Notwendigkeit einer finanzmathematischen Bewertung zur Ermittlung eines gedanklichen Glattstellungsgewinns bzw. -verlustes. Letztlich führt die oben vorgestellte Methode einer Bewertung unter Anwendung arbitragefreier Zerobond-abzinsungsfaktoren zu den gleichen Ergebnissen wie die Glattstellungsmethode, was *Happe* durch vollständige Induktion mathematisch beweist.<sup>115</sup>

Ein Berechnungsbeispiel zur Bewertung von Zinsswaps wird später im Rahmen der bilanziellen Behandlung dieser Instrumente gegeben.<sup>116</sup>

#### 1.4 Bilanzierung von Zinsswaps

Die nachfolgenden Betrachtungen zur Bilanzierung von Zinsswaps fokussieren grundsätzlich den klassischen Zinsswap sowie die wesentlichen Zeitpunkte innerhalb der Laufzeit einer solchen Swapvereinbarung. Zunächst werden die Grundlagen der Bilanzierung von Zinsswaps gemäß geltendem Bilanzrecht vorgestellt. Ihrem Stellenwert innerhalb dieser Arbeit entsprechend bleibt diese Darstellung der Bilanzierung de lege lata auf eine kurze Schilderung der relevanten Grundlagen beschränkt.<sup>117</sup> Anschließend erfolgt eine Darstellung der Anwendung der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung.

114 Vgl. *Eilenberger, G.*: Produktbezogene Finanzinnovationen, S.143; *Happe, P.*: GoB für Swapvereinbarungen, S.105-107; *Krumnow, J. u.a.*: Rechnungslegung, zu § 340e HGB, Tz.340; *Wenger, E. u.a.*: Erfolgskonforme Abbildung, S.951-952.

115 Vgl. *Happe, P.*: GoB für Swapvereinbarungen, S.267-273.

116 Vgl. Gliederungspunkt 1.4.2.3.

117 Darstellungen der Bilanzierung von Zinsswaps de lege lata finden sich u.a. bei *Bertsch, A./Kärcher, R.*: Derivative Instrumente im Jahresabschluß, S.663-664; *Burkert, M.*: Bilanzierung und Besteuerung von Finanzderivaten, S.26-29; *Clemm, H./Nonnenmacher, R.*: Bilanzierung von Swapgeschäften, S.73-76; *Dreissig, H.*: Swap-Geschäfte, S.326-327; *Göttgens, M.*: Zinsänderungs- und Währungsrisiken, S.130-134; *Happe, P.*: GoB für Swapvereinbarungen, S.56-178; *Jutz, M.*: Finanzinnovationen, Tz.849-855; *ders.*: Swaps und Financial Futures, S.86-154; *Kommission für Bilanzierungsfragen des Bundesverbandes deutscher Banken*: Rechnungslegung von Swap-Geschäften, S.159-165; *KPMG (Hrsg.)*: Financial Instruments, S.102-105; *Krumnow, J. u.a.*: Rechnungslegung, Tz.338-372; *Maulshagen, A./Maulshagen, O.*: Swapgeschäfte, S.248-249; *Prahl, R./Naumann, T.K.*: Bilanzierung von Handelsaktivitäten, S.736-739; *Scharpf, P./Epperlein, J.K.*: Rechnungslegung und interne Kontrolle, S.145-147; *Scharpf, P./Luz, G.*: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.420-437; *Schauss, P. u.a.*: Aspekte der Bilanzierung, S.49-51; *Schwarze, A.*: Ausweis und Bewertung neuer Finanzierungsinstrumente, S.152-172; *Wenger, E. u.a.*: Erfolgskonforme Abbildung, S.950-955.

#### **1.4.1 Bilanzierung von Zinsswaps in der Handelsbilanz de lege lata**

##### **1.4.1.1 Bilanzierung spekulativer Zinsswaps**

Im Falle der Bilanzierung spekulativer Zinsswaps, d.h. bei einzelbetrachtender Bilanzierung außerhalb einer Bewertungseinheit, ergeben sich die folgenden, an den unterschiedlichen „Phasen“ eines Zinsswapgeschäftes ausgerichteten Bilanzierungsfragen:

- (1) Bilanzierung bei Geschäftsabschluß,
- (2) Bilanzierung noch laufender Geschäfte zum Bilanzstichtag,
- (3) Bilanzierung von Ausgleichszahlungen zum Zahlungszeitpunkt sowie
- (4) Bilanzierung bei Beendigung des Geschäftes.

##### ad (1) Bilanzierung bei Geschäftsabschluß

Wie in der Untersuchung der zivilrechtlichen Grundlagen<sup>118</sup> bereits festgestellt, konstituiert der Zinsswap ein schwebendes Geschäft. Soweit ein Zinsswap zu aktuellen Marktkonditionen abgeschlossen wird, stehen aus Sicht des Zeitpunkts des Geschäftsabschlusses die zukünftig erwarteten Leistungen und Gegenleistungen einander ausgeglichen gegenüber. Gemäß dem Grundsatz der Nichtbilanzierung schwebender Geschäfte erfolgt daher zu diesem Zeitpunkt keine bilanzielle Berücksichtigung.<sup>119</sup> Gleichwohl verlangen Dokumentationsanfordernisse die Erfassung in einer sog. Nebenbuchhaltung.<sup>120</sup>

Hinsichtlich der Bilanzierung im Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses ergibt sich allerdings dann eine abweichende Behandlung, wenn es sich um eine nicht zu aktuellen Marktkonditionen abgeschlossene Zinsswapvereinbarung (*Off-Market-Swap*) handelt und die begünstigte Swappartei zum Ausgleich des ihr gewährten Vorteils eine Zahlung (*Up-Front-Payment*) an ihren Vertragspartner leistet. Nach einer im Schrifttum vertretenen Auffassung<sup>121</sup> bleibt eine solche Zahlung erfolgsneutral und ist beim Leistenden zu aktivieren bzw. beim Empfänger zu passivieren. Diese Notwendigkeit folge aus der Tatsache, daß die Zahlung ein Entgelt für einen über die Laufzeit des Zinsswap abgezinsten Vermögensvorteil darstellt. Implizit werden

<sup>118</sup> Vgl. Gliederungspunkt 1.2.

<sup>119</sup> Vgl. Scharpf, P./Epperlein, J.K.: Rechnungslegung und interne Kontrolle, S.145; Windmüller, R.: Zinsen in der Bankbilanzierung, S.892.

<sup>120</sup> Vgl. Bertsch, A./Kärcher, R.: Derivative Instrumente im Jahresabschluß, S.663.

<sup>121</sup> Vgl. KPMG (Hrsg.): Financial Instruments, S.103-104.

somit offenbar Greifbarkeit sowie selbständige Bewertbarkeit der Up-Front-Zahlung als Grundlage der Vermögensgegenstandseigenschaft bejaht. Die spätere ratierliche Auflösung des bilanzierten Up-Front-Payment untergliedert sich nach dieser Literaturauffassung bei beiden Swapparteien sowohl in einen erfolgswirksamen Zinsanteil als auch in einen erfolgsneutralen Tilgungsanteil.<sup>122</sup> Fraglich ist allerdings, woraus der Tilgungsanteil der bilanzierten Zahlung resultieren soll - stellt diese Zahlung doch lediglich die bereits zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses bekannten (erwarteten) zukünftigen Ausgleichzahlungen in abgezinsten und addierter Form dar und entspricht damit dem liquidierten Marktwert des Zinsswap. Dementsprechend befürwortet eine andere Literaturauffassung zwar ebenfalls die erfolgsneutrale Erfassung der Up-Front-Zahlung, vergleicht diese jedoch mit einem Disagio bzw. Agio im Falle von Darlehensbeziehungen und fördert daher gemäß § 250 HGB eine Abgrenzung als aktivischen Rechnungsabgrenzungsposten beim Zahlenden sowie als passivischen Rechnungsabgrenzungsposten beim Zahlungsempfänger.<sup>123</sup> Die ratierliche Auflösung in den Folgeperioden ergibt sich somit ausschließlich erfolgswirksam ohne einen Tilgungsanteil.

#### ad (2) Bilanzierung noch laufender Geschäfte zum Bilanzstichtag

Wie in den Grundlagen der finanzwirtschaftlichen Bewertung bereits behandelt, wird sich während der Laufzeit des Zinsswap voraussichtlich das Zinsniveau und damit der Marktwert des Zinsswap ändern. Der Marktwert ergibt sich entweder durch die Quotierung eines Kreditinstituts oder durch eine finanzwirtschaftliche Bewertung. Ein von null abweichender Marktwert des Zinsswap ist gleichbedeutend mit einer Unausgeglichenheit der zukünftig erwarteten, aus dem Swapverhältnis resultierenden Leistungen und Gegenleistungen. Ergibt sich zum Abschlußstichtag die Situation eines zukünftig unausgeglichene Zinsswap, stellt sich die Frage nach dessen bilanzieller Würdigung (ein Marktwert von null kennzeichnet ein ausgeglichenes Geschäft und hat - wie im Moment des Geschäftsabschlusses - keine bilanziellen Konsequenzen).

Im Falle eines erwarteten Überschusses zukünftiger Leistungsansprüche (= erwartete

<sup>122</sup> Vgl. ebenda, S.103-104.

<sup>123</sup> Vgl. Happe, P.: GoB für Swapvereinbarungen, S.132-134; Scharpf, P./Epperlein, J.K.: Rechnungslegung und interne Kontrolle, S.145; Schwarze, A.: Ausweis und Bewertung neuer Finanzierungsinstrumente, S.165.



ter Überschuß künftiger Swapeinzahlungen über Swapauszahlungen), welche sich an einem positiven Marktwert des Zinsswap ablesen lassen, ist die bilanzielle Behandlung eindeutig: Das handelsrechtliche Realisationsprinzip unterbindet die ertragswirksame Berücksichtigung festgestellter Marktwertsteigerungen als schwebende Gewinne.<sup>124</sup>

Wird am Bilanzstichtag hingegen ein negativer Marktwert diagnostiziert, kennzeichnet dies einen erwarteten Überschuß zukünftiger Leistungsverpflichtungen (= erwarteter Überschuß künftiger Swapauszahlungen über Swapeinzahlungen). Bezüglich der hieran anknüpfenden bilanziellen Behandlung existieren im Schrifttum zwei unterschiedliche Auffassungen:

Eine Ansicht qualifiziert die Zinsswaps (wohl aufgrund ihrer Laufzeit von regelmäßig mehr als einem Jahr) als den Forderungen / Wertpapieren des Anlagevermögens bzw. den langfristigen Verbindlichkeiten vergleichbar und leitet daraus ab, eine Pflicht zur bilanziellen Verlustantizipation bestehe nicht (Rückgriff auf das gemilderte Niederstwertprinzip). Negative Marktwerte von Zinsswaps sollten bilanziell ebenso unberücksichtigt bleiben wie allgemeine Risiken aus fristeninkongruenten Finanzierungen.<sup>125</sup> Als Ausnahmen werden dokumentierte Auflösungsabsichten oder der Eigenhandel von Kreditinstituten angeführt.<sup>126</sup>

Eine andere Auffassung hingegen sieht im negativen Marktwert eines Zinsswap den drohenden Verlust aus einem schwebenden Geschäft, für welchen gemäß § 249 Abs. 1 HGB die Pflicht zur Bildung einer Rückstellung besteht.<sup>127</sup> Der zu antizipierende Verlust ergibt sich in Höhe des negativen Swapmarktwertes<sup>128</sup>, d.h. als der Betrag, welcher zum Abschluß eines glattstellenden Gegengeschäftes am Bilanzstichtag an eine andere Partei geleistet werden müßte. Allerdings ist zur Bemessung einer Drohverlustrückstellung unter Orientierung an einem negativen Swapmarktwert zu überprüfen, ob der Zinsswap bereits zu Beginn des Geschäftes unaus-

124 Vgl. *Bertsch, A./Kärcher, R.*: Derivative Instrumente im Jahresabschluß, S.663.

125 Vgl. *KPMG (Hrsg.)*: Financial Instruments, S.102-103; *Prahl, R.*: Financial Instruments in Industrie- und Handelsunternehmen, S.835. Etwas zurückhaltender vgl. *Clemm, H. / Nonnenmacher, R.*: Bilanzierung von Swapgeschäften, S.75-76.

126 Vgl. *KPMG (Hrsg.)*: Financial Instruments, S.103.

127 Vgl. *Bertsch, A./Kärcher, R.*: Derivative Instrumente im Jahresabschluß, S.663-664; *Burkert, M.*: Bilanzierung und Besteuerung von Finanzderivaten, S.26-28; *Eisele, W./Knobloch, A.*: Offene Probleme, S.618-619; *Happe, P.*: GoB für Swapvereinbarungen, S.87; *Maulshagen, A./Maulshagen, O.*: Swapgeschäfte, S.249; *Scharpf, P./Luz, G.*: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.423; *Wenger, E. u.a.*: Erfolgskonforme Abbildung, S.951.

128 Vgl. *Wenger, E. u.a.*: Erfolgskonforme Abbildung, S.951-952.

geglichen war und daher eine entsprechende Up-Front-Zahlung empfangen wurde. In Höhe einer solchen bereits zum Geschäftsabschluß passivisch abgegrenzten und in Folgejahren ratierlich aufzulösenden Zahlung droht kein Verlust; eine eventuelle Rückstellung ist insoweit nur in verminderter Höhe anzusetzen.<sup>129</sup> Der Ausweis einer zu bildenden Rückstellung erfolgt unter dem Bilanzposten „Sonstige Rückstellungen“<sup>130</sup>, die korrespondierende Aufwandsbuchung ist in der Gewinn- und Verlustrechnung unter „sonstige betriebliche Aufwendungen“<sup>131</sup> zu erfassen.<sup>132</sup>

Eine besondere bilanzielle Behandlung gilt für denjenigen Teil der erst zukünftig stattfindenden Swapzahlungen, welcher dem abgelaufenen Geschäftsjahr, i.e. dem Zeitraum zwischen letztem Zahlungstermin und Bilanzstichtag zuzurechnen ist. Auch die auf diesen Zeitabschnitt entfallenden zukünftigen Swapzahlungen sind im Marktwert des Zinsswap enthalten: Der Marktwert wird durch Diskontierung ermittelt, wobei hinsichtlich der Abzinsung zukünftiger Swapzahlungsströme nicht unterschieden wird, ob Zahlungen einen Zeitraum vor oder nach dem Bewertungsstichtag abgelen. Der vergangenheitsbezogene Teil der Swapzahlungen ist - vergleichbar den Stückzinsen im Falle „klassischer“ Finanzierungen - als realisiert anzusehen und muß entsprechend ertragswirksam (zukünftiger Einzahlungsüberschuß) bzw. aufwandswirksam (zukünftiger Auszahlungsüberschuß) antizipativ abgegrenzt werden (Realisation pro rata temporis).<sup>133</sup> Die anzusprechenden Bilanzpositionen sind die „sonstigen Vermögensgegenstände“<sup>134</sup> bzw. „sonstigen Verbindlichkeiten“<sup>135</sup>, als Positionen der Gewinn- und Verlustrechnung kommen die „sonstigen Zinsen und ähnliche Erträge“<sup>136</sup> bzw. „Zinsen und ähnliche Aufwendungen“<sup>137</sup> in Betracht.<sup>138</sup> Hierbei empfiehlt sich, keine Trennung nach abzugrenzenden Einzahlungen und abzugrenzenden Auszahlungen vorzunehmen (Bruttodarstellung), sondern nur eine Abgrenzung des aus der Saldierung beider fiktiver Zahlungsströme verbleibenden positiven oder negativen Überhangs zu bilanzieren (Nettodarstel-

129 Vgl. Happe, P.: GoB für Swapvereinbarungen, S.132-133.

130 § 275 Abs.3 B. Nr.3 HGB.

131 § 275 Abs.2 Nr.8 bzw. Abs.3 Nr.7 HGB.

132 Vgl. KPMG (Hrsg.): Financial Instruments, S.103.

133 Vgl. Happe, P.: GoB für Swapvereinbarungen, S.65-66; Krumnow, J. u.a.: Rechnungslegung, zu § 340e HGB, Tz.344; Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.412-413.

134 § 266 Abs.2 B. II. Nr.4 HGB.

135 § 266 Abs.3 C. Nr.8 HGB.

136 § 275 Abs.2 Nr.11 bzw. Abs.3 Nr.10 HGB.

137 § 275 Abs.2 Nr.13 bzw. Abs.3 Nr.12 HGB.

138 Vgl. Wenger, E. u.a.: Erfolgskonforme Abbildung, S.951.

lung).<sup>139</sup> Wie schon am Institut der Ausgleichszahlung erkennbar wird, findet innerhalb von Swapvereinbarungen ohnehin nur eine saldierte Zahlung zu den Fälligkeitsterminen statt, so daß durch die Nettodarstellung kein Verstoß gegen das handelsrechtliche Verrechnungsverbot begründet wird.<sup>140</sup> Des weiteren ist der als Barwert ermittelte Marktwert des Zinsswap um den abgezinsten Betrag der erfolgswirksam abzugrenzenden „Stückzinsen“ zu korrigieren. Im Falle eines positiven Marktwertes hat dies keine weiteren bilanziellen Konsequenzen, da ein Bewertungsgewinn grundsätzlich nicht bilanziell berücksichtigungsfähig wäre. Für einen negativen Marktwert hingegen folgt eine Anpassung des zunächst ermittelten Rückstellungsbetrages. Dieser wird entweder höher, falls eine ertragswirksame antizipative Abgrenzung stattfindet, oder geringer, sofern eine aufwandswirksame antizipative Abgrenzung vorliegt.

Schließlich stellt sich die Frage nach der bilanziellen Behandlung möglicher Ausfallrisiken. Eine Bonitätsverschlechterung des Swappartners sollte idealerweise bereits innerhalb der finanzwirtschaftlichen Bewertung und damit im Marktwert des Zinsswap berücksichtigt worden sein und ist zudem nur im Falle erwarteter Einzahlungsüberschüsse relevant. Nicht gefolgt werden kann jedenfalls einer in der Literatur vertretenen Meinung, welche eine Drohverlustrückstellung im Falle eines drohenden Ausfalls fordert.<sup>141</sup> Es ist zwar zutreffend, daß ein Bonitätsrisiko in Höhe eines positiven Marktwertes bestehen kann<sup>142</sup>, gleichwohl kann das Bonitätsrisiko *allein* nie zu einem negativen Marktwert führen; an einem antizipationspflichtigen, drohenden Verlust fehlt es insoweit. Allerdings hat eine Bonitätsverschlechterung des Swappartners Auswirkungen auf die bilanzielle Bewertung bereits realisierter und daher ertragswirksam aktivierter künftiger Swapeinzahlungen („Stückzinsen“). Hier folgt bei gegebenem Anlaß die Pflicht zu einer Abschreibung auf den niedrigeren beizulegenden Wert gemäß § 253 Abs.3 HGB.

139 Vgl. *Kommission für Bilanzierungsfragen des Bundesverbandes deutscher Banken*: Rechnungslegung von Swap-Geschäften, S.160; *Krumnow, J. u.a.*: Rechnungslegung, Tz.352; *Scharpf, P./Epperlein, J.K.*: Rechnungslegung und interne Kontrolle, S.146.

140 Vgl. *Schwarze, A.*: Ausweis und Bewertung neuer Finanzierungsinstrumente, S.163.

141 Vgl. *Bertsch, A./Kärcher, R.*: Derivative Instrumente im Jahresabschluß, S.663; *Scharpf, P./Luz, G.*: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.425.

142 Vgl. *Scharpf, P./Luz, G.*: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.425.

### ad (3) Bilanzierung von Ausgleichszahlungen zum Zahlungszeitpunkt

Zum Zahlungszeitpunkt (Fälligkeitstermin) sind aus Sicht einer Swappartei drei Situationen möglich: Es ist eine Ausgleichszahlung an den Vertragspartner zu leisten, es erfolgt der Erhalt einer Ausgleichszahlung vom Vertragspartner, oder keine der beiden Swapparteien ist zur Leistung einer Zahlung verpflichtet. Die letztgenannte Situation hat keine bilanziellen Konsequenzen. Die Leistung einer Ausgleichszahlung ist aufwandswirksam zu erfassen, erhaltene Ausgleichszahlungen sind als realisiert anzusehen und somit ertragswirksam zu buchen.<sup>143</sup> Anlässlich der erfolgswirksamen Erfassung von Ausgleichszahlungen ist jedoch die Auflösung der zum letzten Bilanzstichtag antizipativ abgegrenzten Swaperträge bzw. -aufwendungen zu beachten. Deren Auflösung ist erfolgswirksam vorzunehmen, so daß zum Fälligkeitstag - nach entsprechend saldierendem Effekt - letztlich nur noch der auf den Zeitraum zwischen letztem Abschlußstichtag und Zahlungszeitpunkt entfallende Teil der Ausgleichszahlung Erfolgswirksamkeit erlangt. Die zur Erfassung der Swapzahlungen anzusprechenden Positionen innerhalb der Gewinn- und Verlustrechnung sind abermals die „sonstigen Zinsen und ähnlichen Erträge“ bzw. die „Zinsen und ähnlichen Aufwendungen“.<sup>144</sup>

### ad (4) Bilanzierung bei Beendigung des Geschäftes

Die „natürliche“ Beendigung eines Swapgeschäftes erfolgt am Laufzeitende mit Leistung der letzten Ausgleichszahlung. Es ergeben sich insoweit gegenüber der zuvor geschilderten Bilanzierung von Ausgleichszahlungen zum Zahlungszeitpunkt keine zusätzlichen bilanziellen Konsequenzen.

Weiterhin sind als Möglichkeiten der *vorzeitigen* Neutralisation einer Swapvereinbarung unter bilanziellen Gesichtspunkten die Beendigung durch einen Aufhebungsvertrag (Close-Out) sowie die Glattstellung durch ein Gegengeschäft besonders interessant.

Die Durchführung einer vereinbarten Aufhebung des Zinsswap geht mit einer nach

---

143 Vgl. Happe, P.: GoB für Swapvereinbarungen, S.128; Schwarze, A.: Ausweis und Bewertung neuer Finanzierungsinstrumente, S.162; Wenger, E. u.a.: Erfolgskonforme Abbildung, S.951.

A.A. offenbar Burkert, M.: Bilanzierung und Besteuerung von Finanzderivaten, S.28.

144 Vgl. Happe, P.: GoB für Swapvereinbarungen, S.128; Jutz, M.: Finanzinnovationen, Tz.851.

dem aktuellen Marktwert<sup>145</sup> des Swap im Aufhebungszeitpunkt zu bemessenden, finalen Zahlung einher. Diese ist von derjenigen Swappartei, zu deren Ungunsten sich der Marktwert des Zinsswap entwickelt hat (negativer Marktwert = erwartete Auszahlungsüberschüsse), an den Vertragspartner zu leisten. Vermittels dieser Zahlung ist das Swapgeschäft wirtschaftlich und rechtlich beendet. Da aus dem aufgelösten Swapkontrakt keine zukünftigen, einer Realisation entgegenstehenden Ansprüche und Verpflichtungen mehr resultieren, ist die abschließende Zahlung handelsrechtlich als realisiert zu qualifizieren und sowohl beim Zahlenden als auch beim Zahlungsempfänger erfolgswirksam unter der Position „sonstige betriebliche Aufwendungen“<sup>146</sup> bzw. „sonstige betriebliche Erträge“<sup>147</sup> zu erfassen.<sup>148</sup> Weiterhin sind aufgrund der Beendigung des Swapgeschäftes alle in der Vergangenheit durch den Zinsswap induzierten Bilanzpositionen entsprechend aufzulösen. Dies führt vornehmlich zur erfolgswirksamen Auflösung der aufgrund negativer Marktwerte gebildeten Drohverlustrückstellungen, aber auch die zum letzten Bilanzstichtag abgegrenzten Swaperträge bzw. -aufwendungen („Stückzinsen“) sind erfolgswirksam auszubuchen.<sup>149</sup> Die Notwendigkeit einer *erfolgswirksamen* Auflösung abgegrenzter Beträge resultiert daraus, daß diese seinerzeit bereits erfolgswirksam gebildet wurden und nun via Marktwertberechnung nochmals in der erfolgswirksam zu erfassenden Abschlußzahlung enthalten sind. Eine erfolgsneutrale Auflösung hätte demgegenüber eine Doppelberücksichtigung der abgegrenzten Swaperträge bzw. -aufwendungen zur Folge.

Der Abschluß eines Gegengeschäftes als rein wirtschaftliche Neutralisation des Swapkontraktes verfügt über eine andere bilanzielle Qualität als die Beendigung in Form des Close-Out. Abschluß eines Gegengeschäftes bedeutet das Eingehen einer weiteren Swapvereinbarung, deren Parameter gegenüber dem ursprünglichen Zinsswap identisch (Nominalbetrag, [Rest-]Laufzeit, Zinsvergleichs- und Zahlungszeitpunkte) bzw. genau spiegelbildlich (Leistung/Empfang variabler Zinsen ↔ Leistung/Empfang fixer Zinsen) ausgestaltet sind; der „neue“ Swappartner muß im übrigen nicht mit dem ursprünglichen Swappartner identisch sein. Auf diese Art

145 Die Ermittlung des Marktwertes gestaltet sich abermals nach den Grundlagen der finanzwirtschaftlichen Bewertung des Zinsswap.

146 § 275 Abs.2 Nr.8 bzw. Abs.3 Nr.7 HGB.

147 § 275 Abs.2 Nr.4 bzw. Abs.3 Nr.6 HGB.

148 Vgl. *KPMG (Hrsg.): Financial Instruments*, S.104; *Krumnow, J. u.a.: Rechnungslegung*, Tz.365; *Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten*, S.425-426.

149 Vgl. *KPMG (Hrsg.): Financial Instruments*, S.104.

wird die aus einem Zinsswap zu leistende Ausgleichszahlung von der aus dem anderen Swap erhaltenen Ausgleichszahlung kompensiert. Der Marktwert eines perfekten Gegenswap entspricht somit dem Betrag des Marktwertes des Ursprungsswap mit umgekehrtem Vorzeichen. Demzufolge ist zur Glattstellung eines Zinsswap mit negativem Marktwert eine Zahlung an den neuen Vertragspartner zu leisten (= Abgeltung eines positiven Marktwertes des Gegenswap) bzw. vice versa.

Wie betont, führt diese Art der Neutralisation *nicht* zum rechtlichen Erlöschen der ursprünglichen Transaktion; vielmehr gesellt sich zu dem nach wie vor existenten Ausgangsgeschäft ein neuer - eben glattstellender - Zinsswap, welcher gemäß dem handelsrechtlichen Einzelbewertungsprinzip<sup>150</sup> zunächst gesondert bilanziell zu würdigen ist. Aufgrund der den Marktwert verkörpernden Anfangszahlung (Up-Front-Payment) sowie einer Ausgestaltung, die nicht den aktuellen Marktkonditionen sondern den Konditionen des Ursprungsswap entspricht, ergibt sich die bilanzielle Behandlung des neuen Zinsswap gemäß den Feststellungen zum Geschäftsabschluß eines Off-Market-Swap (vgl. ad(1)). Insbesondere bedeutet dies eine erfolgsneutrale Abgrenzung der geleisteten bzw. erhaltenen Up-Front-Zahlung, verknüpft mit einer über die Laufzeit des Swap verteilten, ratierlich erfolgswirksamen Auflösung; eine sofortige Erfolgswirksamkeit der Up-Front-Zahlung kommt nicht in Betracht.<sup>151</sup> In dieser Vorgehensweise wird eine ungleiche bilanzielle Behandlung wirtschaftlich vergleichbarer Sachverhalte ersichtlich: Im Falle der zuvor geschilderten Swapneutralisation durch einen Aufhebungsvertrag folgt die unmittelbar ergebniswirksame Erfassung geleisteter bzw. empfangener Abschlußzahlungen, während im Rahmen einer Glattstellung die zur wirtschaftlichen Neutralisation des Swapgeschäftes ausgelöste Zahlung nur sukzessiv Erfolgswirksamkeit erlangt.

Schließlich sind die beiden einander glattstellenden Zinsswaps an den zukünftigen Bilanzstichtagen abweichend von der bislang geschilderten Vorgehensweise zu behandeln. Die bisherige Darstellung bezog sich ausschließlich auf einzelne (spekulative) Zinsswaps. Das glattstellende Gegengeschäft generiert indessen einen perfekten Sicherungszusammenhang zwischen beiden Zinsswaps - die Marktwertsteigerung des einen Zinsswap wird durch den gesunkenen Marktwert des Gegenswap exakt ausgeglichen; Gleiches gilt für die Leistung und den Erhalt von Aus-

<sup>150</sup> § 252 Abs.1 Nr.3 HGB.

<sup>151</sup> Vgl. KPMG (Hrsg.): Financial Instruments, S.105; Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.426.

gleichszahlungen an zukünftigen Zahlungszeitpunkten. Dementsprechend ist bilanziell der Bereich der spekulativen Zinsswaps zu verlassen, vielmehr dürften nun die Anwendungsvoraussetzungen einer Bewertungseinheit in Form eines Micro-Hedge vorliegen. Als Konsequenz der Bewertungseinheit können sich keine drohenden Verluste mehr ergeben, die Notwendigkeit einer Rückstellungsbildung entfällt insoweit (Ausnahme: Ausfallrisiken im Falle zweier unterschiedlicher Swappartner).<sup>152</sup>

#### **1.4.1.2 Bilanzierung sichernder Zinsswaps**

Sofern ein Zinsswap aus Absicherungsgründen Eingang in eine Bewertungseinheit in Gestalt eines Micro-, Portfolio- oder Macro-Hedges findet, ergeben sich die bilanziellen Folgen einer kompensatorischen Bewertung. In diesem Zusammenhang sei auf die allgemeinen Ausführungen zur Bildung von Bewertungseinheiten verwiesen.<sup>153</sup> Der Verzicht auf eine detailliertere Schilderung scheint vertretbar, nicht zuletzt aufgrund der bereits de lege lata fragwürdigen Konzeptionen des „deutschen“ Hedge-Accounting.<sup>154</sup>

### **1.4.2 Bilanzierung von Zinsswaps unter Anwendung der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung de lege ferenda**

#### **1.4.2.1 Die Qualität der Marktbewertung von Zinsswaps als Ausgangsbasis der bilanziellen Würdigung**

Grundidee der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung von Finanzinstrumenten ist es, jedem Finanzinstrument eine bilanzielle Behandlung zukommen zu lassen, die der Qualität seines Marktwertes adäquat ist. Aufgrund dessen sind die Besonderheiten der Marktbewertung (finanzwirtschaftlichen Bewertung) von Zinsswaps auf qualitätsbedingte bilanzielle Implikationen zu untersuchen.

Zinsswaps werden als nicht standardisierte Zinsderivate nicht börsengehandelt und verfügen somit über keinen direkten Marktwert. Vielmehr ergibt sich der Markt-

<sup>152</sup> Zur Bildung von Micro-Hedges vgl. beispielsweise *Scharpf, P./Epperlein, J.K.*: Rechnungslegung und interne Kontrolle, S.140-141.

<sup>153</sup> Vgl. Teil II Gliederungspunkt 1.1.4.

<sup>154</sup> Die Besonderheiten von Swaps als Bestandteile von Bewertungseinheiten werden ausführlich thematisiert von *Krumnow, J. u.a.*: Rechnungslegung, zu § 340e HGB, Tz.346-372 sowie *Scharpf, P./Luz, G.*: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.426-437. Eine auf das Portfolio-Hedging mit Zinsswaps ausgerichtete Darstellung findet sich bei *Prahl, R./Naumann, T.K.*: Bilanzierung von Handelsaktivitäten, S.736-739.

wert eines Swap durch einen finanzwirtschaftlichen Bewertungsvorgang, welcher sich auf vorgefundene Marktparameter stützt (Mark-to-Model).<sup>155</sup> Allerdings zeigt die finanzwirtschaftliche Bewertung von Zinsswaps eine hohe und vor allem objektive Bewertungsqualität. Der Rückgriff auf die am Markt ohne weiteres verfügbaren Forward-Rates und laufzeitspezifischen Zerobondrenditen zur Quantifizierung und Diskontierung zukünftiger Swapzahlungen kann als bestmöglich am Markt orientierte Bewertungsmethodik bezeichnet werden.<sup>156</sup> Subjektive Spielräume werden ausgeschaltet, eine intersubjektive Überprüfbarkeit ist gewährleistet. Weiterhin lassen sich, wie bereits durch die finanzwirtschaftliche Bewertungsmethode des Duplikationsansatzes indiziert, Zinsswaps durch eine Kombination aus fest- bzw. variabel verzinslichen Wertpapieranlagen bzw. -aufnahmen duplizieren. Anstelle einer synthetischen Nachbildung durch Wertpapiertransaktionen kommt ebenfalls der Rückgriff auf Geldmarktgeschäfte in Betracht, welche sich schneller und flexibler abwickeln lassen. Unter bilanziellen Gesichtspunkten zeigt sich ein Zinsswap mithin nicht nur objektiv bewertbar, sondern ebenfalls durch geeignete Geldmarktgeschäfte synthetisch glattstellbar, wodurch eine Realisation festgestellter Bewertungsgewinne jederzeit gewährleistet wird. Somit sind Zinsswaps, obgleich sie keine standardisierten Finanzinstrumente verkörpern, gemäß der teilweise typisierenden Vorgehensweise der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung als „unproblematische“ Finanzinstrumente zu qualifizieren, d.h. Zinsswaps sind zu Marktwerten in der Bilanz auszuweisen, Bewertungsverluste und -gewinne sind erfolgs-

155 Zu den einzelnen Schritten der finanzwirtschaftlichen Bewertung von Zinsswaps vgl. Gliederungspunkt 1.3

156 Der Rückgriff auf die Ermittlung von Swapmarktwerten als Grundlage der Bilanzierung de lege lata (etwa zur Drohverlustrückstellungsbemessung) wird dementsprechend auch im jüngeren Schrifttum befürwortet: Vgl. z.B. *Bertsch, A./Kärcher, R.*: Derivative Instrumente im Jahresabschluß, S.663-664; *Burkert, M.*: Bilanzierung und Besteuerung von Finanzderivaten, S.28; *Happe, P.*: GoB für Swapvereinbarungen, S.107-113; *KPMG (Hrsg.)*: Financial Instruments, S.102-103; *Scharpf, P./Luz, G.*: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.423-425; *Wenger, E. u.a.*: Erfolgskonforme Abbildung, S.951-952. A.A. noch *Jutz*, welcher die Ausrichtung am Marktwert mit der Begründung ablehnt, die zur Marktwertermittlung notwendige Abzinsung decke sich nicht mit den Anforderungen, welche an die Bemessung einer Drohverlustrückstellung zu stellen seien (vgl. *Jutz, M.*: Swaps und Financial Futures, S.131-132). Ebenfalls a.A. *Dreissig*, welche hinsichtlich einer Drohverlustrückstellung äußert: „Da [...] die Entwicklung der Zinssätze ungewiß ist, kann die Einbeziehung eines über die festgelegte Zinsperiode hinausgehenden Zeitraums in die Rückstellungsberechnung [...] nicht gefordert werden“ (*Dreissig, H.*: Swap-Geschäfte, S.326) sowie *Schauss, P. u.a.*: Aspekte der Bilanzierung, S.50. Man wird diesen Autoren zugute halten müssen, daß zum Zeitpunkt ihrer Beiträge (Ende der achtziger Jahre) hinsichtlich der finanzwirtschaftlichen Bewertung von Zinsswaps noch nicht der heutige Kenntnisstand vorlag und deshalb Überlegungen bezüglich der Glattstellbarkeit derivativer Positionen wohl noch keinen nachhaltigen Einzug in das bilanzielle Gedankengut gehalten hatten.



wirksam zu erfassen.<sup>157</sup>

#### **1.4.2.2 Bilanzierung anlässlich der verschiedenen „Phasen“ der Swapvereinbarung**

Die Bilanzierung von Zinsswaps gemäß der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung ergibt sich ohne größere Schwierigkeiten als Umsetzung der bereits erfolgten, allgemeinen Beschreibung dieser Bilanzierungsmethode unter zusätzlicher Berücksichtigung der hinsichtlich der finanzwirtschaftlichen Bewertung von Zinsswaps gewonnenen Erkenntnisse.

##### **1.4.2.2.1 Bilanzierung bei Geschäftsabschluß**

Zu aktuellen Marktkonditionen abgeschlossene Swapvereinbarungen weisen einen Marktwert von null auf, da zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses die erwarteten Leistungen und Gegenleistungen einander entsprechen, d.h. keine künftigen Ausgleichszahlungen prognostiziert werden. Dementsprechend ergibt sich bei einer Marktwertbilanzierung keine von der de lege lata zulässigen Bilanzierung abweichende Vorgehensweise: Ein Bilanzausweis des Zinsswap unterbleibt im ersten Fall aufgrund eines Marktwertes von null, im zweiten Fall begründet sich eine Nichtbilanzierung durch die Ausgeglichenheit des Zinsswap als schwebendes Geschäft. Gleichwohl verbleibt das Erfordernis, den Zinsswap innerhalb einer Nebenbuchhaltung zu erfassen.

Wird ein Swap nicht zu aktuellen Marktkonditionen abgeschlossen (Off-Market-Swap), so verfügt dieser über einen Marktwert von ungleich null, welcher zugleich die Höhe der von der begünstigten Swappartei an den Vertragspartner zu leistenden Up-Front-Zahlung bestimmt. Durch diesen - sogar liquiditätswirksamen - Marktwert des Zinsswap zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses zeigt sich die zur Marktwertbilanzierung erforderliche Objektivierung erfüllt; konsequenterweise wird der Zinsswap als Finanzinstrument in der Bilanz ausgewiesen. Die erforderliche Buchung lautet bei der zahlenden Partei

---

<sup>157</sup> De lege ferenda wird die vollumfänglich erfolgswirksame Marktwertbilanzierung von Swapgeschäften ebenfalls befürwortet von *Göttgens, M.*: Zinsänderungs- und Währungsrisiken, S.211-212 sowie *Mauritz, P.*: Konzepte der Bilanzierung und Besetzung derivativer Finanzinstrumente, S.210-216. A.A. *Happe, P.* welcher anstelle einer erfolgswirksamen Marktbewertung von Zinsswaps eine der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung ähnliche Vorgehensweise vorschlägt (vgl. *Happe, P.*: GoB für Swapvereinbarungen, S.210-211).

„Sonstige Vermögensgegenstände an Zahlungsmittel“

und bei der empfangenden Partei

„Zahlungsmittel an sonstige Verbindlichkeiten“.

Hierdurch werden die aus dem Marktwert des Zinsswap resultierenden künftigen Ansprüche bzw. Verpflichtungen bilanziell ersichtlich. Um im Rahmen einer Marktwertbilanzierung eine verbesserte Informationsgewährung zu erzielen, ist es weiterhin empfehlenswert, das bilanzielle Gliederungsschemas nach § 266 HGB um einen unter dem Umlaufvermögen auszuweisenden Aktivposten „Ansprüche aus derivativen Finanzgeschäften“ sowie um einen den Verbindlichkeiten zuzuordnenden Passivposten „Verpflichtungen aus derivativen Finanzgeschäften“ zu erweitern. Hierdurch ergibt sich eine für den Bilanzleser verbesserte Einschätzbarkeit der Qualität der in der Bilanz enthaltenen Ansprüche und Verpflichtungen; die anderenfalls erforderliche Subsumtion unter die bilanziellen Auffangposten „sonstige Vermögensgegenstände“ bzw. „sonstige Verbindlichkeiten“ vermag diese Klarheit so nicht zu verschaffen.

Gegenüber der Bilanzierung gemäß geltendem Bilanzrecht führt die Marktwertbilanzierung nicht zu erfolgsrechnerischen Abweichungen. In beiden Fällen werden Up-Front-Zahlungen erfolgsneutral bilanziert. Unterschiede zeigen sich hingegen in der dem Geschäftsabschluß nachfolgenden bilanziellen Behandlung der erfolgsneutral erfaßten Up-Front-Zahlung. De lege lata wird die transitorisch abgegrenzte Zahlung pro rata temporis erfolgswirksam aufgelöst. Diese Maßnahme ist innerhalb einer Marktwertbilanzierung indes nicht erforderlich (und auch nicht zulässig). Vielmehr stellt hier die Up-Front-Prämie den Marktwert des Swap bzw. des durch den Swap begründeten finanzinstrumentellen (positiven oder negativen) Vermögensgegenstandes dar. Erfolgswirksame Effekte können erst mit Auftreten von Bewertungsgewinnen oder -verlusten respektive bei Leistung von Ausgleichszahlungen anfallen. Eine Erfolgswirksamkeit richtet sich somit nach der tatsächlichen Marktwertentwicklung sowie dem Zahlungsverlauf des Zinsswap und nicht nach einer schematisierten Verteilung über dessen Gesamtlaufzeit.

#### **1.4.2.2.2 Bilanzierung noch laufender Geschäfte zum Bilanzstichtag**

Unabhängig von den Bedingungen des Geschäftsabschlusses und den zwischen-

zeitlichen Entwicklungen ist der Marktwert des Zinsswap zum Bilanzstichtag zu ermitteln. Hierbei entsteht kein zusätzlicher Aufwand gegenüber der Bilanzierung de lege lata - bereits dort ist der Rückgriff auf die Quotierung eines Kreditinstitutes oder auf eine finanzwirtschaftliche Bewertung angezeigt, um so eine Grundlage sowohl zur Entscheidung über die Notwendigkeit zur Bildung einer Drohverlustrückstellung als auch - falls erforderlich - zur Bewertung einer solchen Rückstellung zu gewinnen.

Der festgestellte Marktwert des Zinsswap ist mit dessen letztem Buchwert zu vergleichen; eine sich eventuell ergebende positive oder negative Differenz (Bewertungsgewinn oder Bewertungsverlust) ist dem mehrschichtigen Aufbau der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung entsprechend auf dem Bewertungsergebniskonto I (Bewertungsergebniskonto für „unproblematische“ Finanzinstrumente) zu erfassen. Durch die spätere Zusammenfassung der unterschiedlichen Bewertungsergebniskonten innerhalb des Sonderpostens für Marktwertänderungen leisten Bewertungsgewinn oder -verlust des Zinsswap in Verbindung mit den Bewertungsergebnissen anderer Finanzinstrumente einen kompensatorischen Beitrag, ein verbleibender Überhang wird in der Gewinn- und Verlustrechnung erfolgswirksam berücksichtigt. Insgesamt erlangt der Bewertungsgewinn (Bewertungsverlust) des Zinsswap durch diese Vorgehensweise Ertragswirksamkeit (Aufwandswirksamkeit) in voller Höhe. Korrespondierend ist der Zinsswap zum Marktwert in der Bilanz auszuweisen, d.h. im Falle eines positiven Marktwertes unter dem Posten „Ansprüche aus derivativen Finanzgeschäften“ und bei Vorliegen eines negativen Marktwertes unter „Verpflichtungen aus derivativen Finanzgeschäften“. Die Buchungen zum Abschlußstichtag gestalten sich demnach wie folgt:

Bei einem Bewertungsgewinn

„Ansprüche (bzw. Verpflichtungen) aus derivativen Finanzgeschäften  
an Bewertungsergebniskonto I“

bzw. bei einem Bewertungsverlust

„Bewertungsergebniskonto I  
an Ansprüche (bzw. Verpflichtungen) aus derivativen Finanzgeschäften“.

Bestehende Bonitätsrisiken auf Seiten des Swappartners werden bereits via Anpassung der zukünftig erwarteten Einzahlungsströme in die finanzwirtschaftliche Bewertung des Zinsswap und somit in den Modellwert, welcher die Basis der bilanziellen Wertansatzes bildet, einbezogen. Ist dies nicht erfolgt, so muß gege-

benenfalls der ausfallrisikofrei ermittelte (positive) Marktwert des Zinsswap unter Berücksichtigung des Bonitätsrisikos auf seinen niedrigeren beizulegenden Wert abgeschrieben werden.

Im Rahmen einer Umsetzung der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung ist es - im Unterschied zur Bilanzierung de lege lata - des weiteren nicht mehr erforderlich, den Teil der zukünftigen Ausgleichszahlungen, welcher dem abgelaufenen Geschäftsjahr zuzurechnen ist, erfolgswirksam abzugrenzen („Stückzinsen“) und den ermittelten Marktwert um diesen Betrag zu modifizieren. Diese Vorgehensweise ist Ausfluß des herrschenden Verständnisses des Realisationsprinzips. Die vorgeschlagene neue Interpretation des Realisationsprinzips indes sieht bei Finanzinstrumenten der Klasse „unproblematische“ Finanzinstrumente den vollständigen Marktwert als zum Abschlußstichtag problemlos liquidierbar und damit als bilanziell realisiert an, so daß sich eine Aufteilung in einen das abgelaufene Geschäftsjahr abgeltenden Teil einerseits und einen verbleibenden Marktwert andererseits erübrigt.

Eine von der Bilanzierung de lege lata ebenfalls abweichende Behandlung ergibt sich im Falle der Off-Market-Swaps, welche mit der Zahlung oder dem Erhalt einer Up-Front-Prämie verknüpft waren. Wie innerhalb des letzten Gliederungspunktes bereits geschildert, geht im Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses die Erfassung der Prämie mit dem aktivischen oder passivischen Bilanzausweis des Zinsswap einher. Die de lege lata bestehende, ratierlich erfolgswirksame Auflösung eines Rechnungsabgrenzungspostens wird insofern obsolet. Vielmehr ergibt sich automatisch eine indirekt erfolgswirksame Verteilung der Up-Front-Zahlung über die Laufzeit des Swap, indem zu jedem Bilanzstichtag auf Basis der aktuellen Marktbewertung Bewertungsgewinne bzw. -verluste erfolgsrechnerisch berücksichtigt werden. Aus Sicht des Zahlers der Up-Front-Prämie beispielsweise bedeutet dies folgendes: Im Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses hat dieser eine Up-Front-Prämie gezahlt, um sich - gemessen an den seinerzeit herrschenden Marktbedingungen - den Vorteil erwarteter zufließender Ausgleichszahlungen zu sichern. C.p. sinkt der (im Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses durch die Up-Front-Zahlung verkörperte) Marktwert des Zinsswap zu den folgenden Bilanzstichtagen kontinuierlich, da die Anzahl der zukünftigen Zahlungszeitpunkte bzw. der erwarteten Einzahlungen im Zeitablauf abnehmen. Letztlich impliziert dies, daß der Marktwert des Zinsswap im

Zeitablauf gegen null tendiert. Die sich c.p. ergebenden und an den Bilanzstichtagen aufwandswirksam zu buchenden Bewertungsverluste führen somit „unter dem Strich“ zum gleichen Effekt wie die nach geltendem Bilanzrecht geforderte aufwandswirksame Auflösung eines anlässlich des Geschäftsabschlusses gebildeten aktivischen Rechnungsabgrenzungspostens;<sup>158</sup> einer besonderen Überlegung bedarf es insoweit nicht. Für den Empfänger einer Up-Front-Prämie gilt das Festgestellte sinngemäß in umgekehrter Weise.

Die vorgestellte bilanzielle Behandlung von Zinsswaps ergibt sich, streng dem Grundgedanken einer Marktwertbilanzierung folgend, unabhängig vom Einsatzzweck, den der Bilanzierende für den Zinsswap vorsieht. Bei Anwendung einer Marktwertbilanzierung ist es unerheblich, ob der Zinsswap spekulativ positioniert wird oder ob mit diesem Sicherungsabsichten auf Mikro-, Portfolio- oder Makro-Ebene verfolgt werden. Die Saldierung von Bewertungsgewinnen und -verlusten innerhalb des Bewertungsergebniskontos I bzw. des Sonderpostens für Marktwertänderungen sorgt für eine zutreffende Darstellung der Ergebnisbeiträge einer offenen Position sowie der Bewertungsergebniskompensation im Falle eines faktischen (und nicht eines bloß willkürlichen) Sicherungszusammenhangs; dabei ist ohne Belang, auf welcher Aggregationsebene ein solcher Sicherungszusammenhang besteht. Dient ein Zinsswap beispielsweise der Absicherung eines festverzinslichen Wertpapiers gegen steigende Zinsen (Absicherung auf Mikro-Ebene), wird durch die erfolgswirksame Marktbewertung des Zinsswap wie auch des Wertpapiers die erfolgsrechnerische Kompensation eventuell auftretender Bewertungsgewinne und -verluste automatisch erreicht. Gleiches gilt für innerhalb eines Handelsbestandes befindliche Zinsswaps mit unterschiedlichen Marktwertentwicklungen (Portfolio-Ebene) ebenso wie für einzelne Zinsswaps, welche eine Absicherung gegen das globale Zinsänderungsrisiko ermöglichen sollen (Makro-Ebene). Sofern sich das globale Zinsänderungsrisiko an Marktwertänderungen einzelner zinsinduzierter Bilanzpositionen konkretisiert, wird ein Kompensationsbeitrag in Höhe der Marktwertänderung des „global sichernden“ Zinsswap entsprechend berücksichtigt.

Insgesamt wird am Beispiel der Zinsswaps die komfortable Vorgehensweise einer

<sup>158</sup> Abweichungen zwischen der Bilanzierung *de lege lata* und der Bilanzierung *de lege ferenda* ergeben sich freilich in der Höhe des Betrages, welcher c.p. zu jedem Bilanzstichtag erfolgswirksam wird. Den *de lege lata* entstehenden linearen Auflösungsbeträgen steht ein *de lege ferenda* (aufgrund des der Modellbewertung immanenten Zinseffekts) progressiver Verlauf der Auflösungsbeträge gegenüber.

Marktwertbilanzierung ersichtlich: Liegen sowohl ein aktueller Marktwert als auch der letzte Buchwert des Swap vor, stellt die Bilanzierung selbst kein nennenswertes Problem mehr dar.

#### **1.4.2.2.3 Bilanzierung von Ausgleichszahlungen zum Zahlungszeitpunkt**

Bereits nach geltendem Recht sind zum Fälligkeitszeitpunkt geleistete bzw. erhaltene Ausgleichszahlungen als realisiert anzusehen und somit erfolgswirksam zu erfassen. Nichts anderes ergibt sich bei Anwendung der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung. Im Gegensatz zur Behandlung von Bewertungsgewinnen und -verlusten zum Jahresabschluß ist die Zwischenschaltung des Bewertungsergebniskontos I sowie des Sonderpostens für Marktwertänderungen nicht erforderlich. Vielmehr erfolgt die Buchung der Ausgleichszahlung direkt auf einem Erfolgskonto. Hier empfiehlt es sich - wiederum zur Verbesserung der Informationsvermittlung -, das Gliederungsschema des § 275 HGB um das Konto „Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften“ zu ergänzen. Die Buchung einer geleisteten Swapausgleichszahlung lautet dann

„Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften an Zahlungsmittel“.

Einer erhaltenen Ausgleichszahlung wird durch die Buchung

„Zahlungsmittel an Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften“

entsprochen.

Gegen die vorgestellte buchungstechnische Behandlung einer Swapausgleichszahlung könnte vordergründig eingewendet werden, die Ausgleichszahlung hätte bereits zum letzten Bilanzstichtag im Wege der finanzwirtschaftlichen Bewertung des Zinsswap (= Diskontierung zukünftig erwarteter Ausgleichszahlungen) erfolgsrechnerischen Niederschlag gefunden, weswegen die erfolgswirksame Erfassung im Moment der Zahlung eine (unzulässige) Doppelberücksichtigung darstelle. Dem ist entgegenzuhalten, daß sich aufgrund der Marktbewertung des Swap zum auf den Zahlungstermin folgenden Bilanzstichtag dieser Effekt wieder umkehrt, da dann die bereits geleistete Ausgleichszahlung keine Wertbestimmungsrelevanz mehr besitzt und sich der ermittelte Marktwert entsprechend anpaßt. Folgendes Beispiel verdeutlicht dies:

### Beispiel

Ein Unternehmen schließt im Jahr 00 eine Zinsswapvereinbarung mit einem Marktwert von null ab, welche folgende Zahlungsstruktur aufweist:

Bilanzstichtag:	31.12. 00	31.12. 01	31.12. 02	31.12. 03	
Jahr:	0 0	0 1	0 2	0 3	0 4
Zahlungstermin:	30.6. 01	30.6. 02	30.6. 03	30.6. 04	

In die Marktbewertung des Zinsswap zum Bilanzstichtag 31.12.00 werden alle zu den zukünftigen Zahlungsterminen (30.6.01 - 30.6.04) erwarteten Ausgleichszahlungen einbezogen. Annahmegemäß seien alle erwarteten Ausgleichszahlungen positiv, so daß sich nach Diskontierung ein positiver Marktwert des Zinsswap zum 31.12.00 ergibt. Gegenüber dem Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses im Jahr 00 (Marktwert i.H.v. null) folgt hieraus die volle Ertragswirksamkeit des zum 31.12.00 festgestellten Marktwertes als Bewertungsgewinn.

Zum ersten Zahlungszeitpunkt am 30.6.01 erfolgt c.p. der Erhalt der Ausgleichszahlung, welche bereits in die Marktwertermittlung zum 31.12.00 eingeflossen ist. Die Ausgleichszahlung ist dennoch ertragswirksam zu erfassen.

Weder zum nächsten Zinsanpassungstermin noch zum nächsten Bilanzstichtag habe sich das Marktzinsniveau verändert, so daß für die folgenden Zahlungstermine (30.6.02 - 30.6.04) nach wie vor mit zufließenden Ausgleichszahlungen zu rechnen ist. Gleichwohl führt die Marktbewertung des Zinsswap zum 31.12.01 zu einem gegenüber dem 31.12.00 tendenziell gesunkenen Marktwert, da in die abzuzinsende Zahlungsreihe die zum 30.6.01 erhaltene Ausgleichszahlung natürlich nicht mehr einzubeziehen ist.<sup>159</sup> Der c.p. gesunkene Marktwert führt zur aufwandswirksamen Erfassung des sich zwischen Buchwert (= Marktwert) des Swap zum 31.12.00 und Marktwert zum 31.12.01 ergebenden Bewertungsverlustes. Insgesamt wird hierdurch der Doppelerfassung der Ausgleichszahlung automatisch entgegengewirkt, so daß mittels der Marktwertbilanzierung die finanzinstrumentelle Vermögens- und Erfolgslage genau der Marktwertentwicklung entsprechend dargestellt werden kann.

#### **1.4.2.2.4 Bilanzierung bei Beendigung des Geschäftes**

Die Bilanzierung am Laufzeitende des Zinsswap läßt sich auch bei Anwendung der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung ohne Schwierigkeit bewerkstelligen. Wie schon de lege lata erforderlich, ist die mit dem „natürlichen“ Ende des Zinsswap zusammenfallende letzte Ausgleichszahlung erfolgswirksam zu behandeln. Die Buchung ergibt sich analog der Bilanzierung von Ausgleichszahlungen während der Laufzeit eines Zinsswap. Darüber hinaus ist der Zinsswap, sofern dieser noch bilan-

<sup>159</sup> Unabhängig hiervon besteht ebenfalls ein Effekt, welcher den Marktwert tendenziell erhöht, da die Ausgleichszahlungen der Zahlungstermine zum 30.6.02 ff. nun nur noch über eine kürzere Restlaufzeit abzuzinsen sind.

ziell erfaßt sein sollte, erfolgswirksam auszubuchen. Dies entspricht letztlich einer abschließenden erfolgswirksamen Marktbewertung, da der Marktwert eines Zinsswap im Moment der Endfälligkeit null beträgt. Die korrespondierenden Buchungen lauten

„Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften  
an Ansprüche aus derivativen Finanzgeschäften“

oder

„Verpflichtungen aus derivativen Finanzgeschäften  
an Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften“.

Wird eine Zinsswapvereinbarung zu einem früheren Zeitpunkt mittels eines Aufhebungsvertrages (Close-Out) beendet, so ist von derjenigen Partei, aus deren Sicht sich gemäß den aktuellen Marktkonditionen ein negativer Marktwert des Zinsswap ergibt, an den Vertragspartner eine abschließende Zahlung zu leisten. Diese ist auch bei Anwendung einer Marktwertbilanzierung als realisiert anzusehen und somit sowohl bei der zahlenden als auch bei der empfangenden Partei erfolgswirksam zu erfassen.

Buchung bei der zahlenden Partei:

„Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften an Zahlungsmittel“.

Buchung bei der empfangenden Partei:

„Zahlungsmittel an Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften“.

Weiterhin folgt die Notwendigkeit der erfolgswirksamen Ausbuchung des bei beiden Swappartnern jeweils bilanziell erfaßten Zinsswap. Diese Vorgehensweise ergibt sich aus zwei Gründen: Erstens wird mit der Vollziehung der Aufhebungsvereinbarung das Zinsswapgeschäft sowohl rechtlich als auch wirtschaftlich beendet und ist daher nicht mehr zu bilanzieren. Zweitens dürfte wenigstens ein erheblicher Teil der anfallenden Abschlußzahlung (= Marktwert des Zinsswap im Close-Out-Zeitpunkt) bereits innerhalb der zum letzten Bilanzstichtag vorgenommenen Marktbewertung Erfolgswirksamkeit erlangt haben, so daß die nunmehr stattfindende erfolgswirksame Buchung der Abschlußzahlung eines Korrektivs bedarf. Als Buchungen folgen daher beim Zahler der Abschlußzahlung

„Verpflichtungen aus derivativen Finanzgeschäften  
an Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften“

und beim Empfänger der Zahlung

„Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften  
an Ansprüche aus derivativen Finanzgeschäften“.



Schließlich verlangt auch die rein *wirtschaftliche* Beendigung eines Geschäftes durch Glattstellung keine außergewöhnliche bilanzielle Behandlung. Der einen Zinsswap glattstellende Gegenswap löst als Off-Market-Swap die Leistung oder den Erhalt einer Up-Front-Zahlung aus und ist entsprechend den obigen Ausführungen als eigenständiges Swapgeschäft zu bilanzieren. Der glattgestellte Zinsswap verbleibt in der Bilanz und ist gemäß der Konzeption der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung weiterhin einzeln bilanziell zu würdigen. Der zinsrisiko-immunisierende Effekt der Glattstellung findet zu den folgenden Abschlußstichtagen automatisch die entsprechende bilanzielle Berücksichtigung, indem sich Bewertungsgewinne/-verluste des ursprünglichen Zinsswap mit den Bewertungsverlust/-gewinnen des glattstellenden Swap via Bewertungsergebniskonto I erfolgsrechnerisch kompensieren. Der Rückgriff auf einen Micro-Hegde zur Abbildung des glattstellenden Sicherungszusammenhangs ist weder erforderlich noch zulässig.

#### **1.4.2.3 Anwendungsbeispiel zur gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung von Zinsswaps**

Die wesentlichen Punkte einer gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung von Zinsswaps werden abschließend anhand eines Beispiels erläutert:

##### **(1) Ausgangsdaten und Bilanzierung bei Geschäftsabschluß**

Das Unternehmen U schließt zum 30.6.00 mit dem Kreditinstitut K eine Zinsswapvereinbarung mit zweijähriger Laufzeit über einen Nominalbetrag von DM 10 Mio. ab. Im Rahmen des Zinsswap zahlt U jährlich (am 30.6.01 und 30.6.02) den zu den jeweils jährlichen Zinsvergleichszeitpunkten (am 30.6.00 und 30.6.01) festgestellten 1-Jahres-LIBOR. Dafür erhält U von K ebenfalls jährlich (am 30.6.01 und 30.6.02) einen Festzins i.H.v. 3,5% p.a. Die Zahlungen zu den einzelnen Fälligkeitszeitpunkten sollen auf Nettobasis, d.h. als saldierte Ausgleichzahlungen stattfinden. Der 1-Jahres-LIBOR beträgt zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses am 30.6.00 (zugleich der erste Zinsvergleichszeitpunkt) 3,2% p.a.

Annahmegemäß ist der Swap-Festzinssatz der Swapzinsstrukturkurve zum 30.6.00 entnommen (→ 2-Jahres-Swapzins auf Basis des 30.6.00). Daher entspricht der Zinsswap im Moment des

Geschäftsabschlusses den aktuellen Marktkonditionen, d.h. er weist einen Marktwert von null auf.<sup>160</sup> Aufgrund des Marktwertes von null ergeben sich - abgesehen von der Erfassung innerhalb einer entsprechenden Nebenbuchhaltung - weder für U noch für K bilanzielle Konsequenzen im Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses.

## (2) Bilanzierung zum ersten Bilanzstichtag während der Swaplaufzeit

Die bilanzielle Behandlung zum nächsten Abschlußstichtag 31.12.00 (sowohl für U als auch für K entspricht das Geschäftsjahr dem Kalenderjahr) setzt die Marktbewertung des Zinsswap voraus. Hierzu sind zunächst die für beide Zahlungstermine (30.6.01 und 30.6.02) zu erwartenden Ausgleichszahlungen zu ermitteln.

Die Ausgleichszahlung des 30.06.01 wurde bereits zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses (= erster Zinsvergleichszeitpunkt) fixiert. Das bedeutet, die erste Ausgleichszahlung bemißt sich nach dem 1-Jahres-LIBOR des 30.6.00. Als zum 30.6.01 fällige Ausgleichszahlung ergibt sich somit:

Von U an K am 30.6.01 gedanklich zu leisten:	DM 10 Mio. $\times$ 3,2% =	DM 320.000
Von K an U am 30.6.01 gedanklich zu leisten:	DM 10 Mio. $\times$ 3,5% =	DM 350.000
Von K an U am 30.6.01 faktisch zu leisten:	DM 350.000 - DM 320.000 =	<u>DM 30.000</u>

Tab. 7: Swapausgleichszahlung (1)

Demgegenüber ist die zum 30.6.02 zu leistende Ausgleichszahlung nicht bekannt; diese ist anhand der zum Bilanzstichtag vorliegenden Marktdaten abzuschätzen. Die Zinssituation zum 31.12.00 stellt sich wie folgt dar:<sup>161;162</sup>

160 Die Divergenz zwischen festem Swapzinssatz i.H.v. 3,5% und variablem Swapzinssatz i.H.v. 3,2% zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses impliziert keine Benachteiligung des Swap-Festzinssatzzählers K, was vordergründig zunächst angenommen werden könnte. Vielmehr entspricht dieses Phänomen einer steigenden (= normalen) Zinsstrukturkurve, welche die Erwartung steigender Zinsen indiziert. Steigende Zinsen benachteiligen jedoch wiederum den Zahler der variablen Swapzinsen U, so daß sich - aus Sicht der aktuellen Marktkonditionen - die vermeintliche Benachteiligung des Festzinssatzzählers K während der Swaplaufzeit ausgleichen wird. Zum Verhältnis von Swapzinsstrukturkurve und Ausgestaltung eines Zinsswap vgl. grundsätzlich Happe, P.: GoB für Swapvereinbarungen, S.24-27.

161 Die Daten der folgenden Tabelle sind der Swapzinsstrukturkurve zum 31.12.1996 entnommen (Quelle: Bloomberg).

162 Nachfolgend wird hinsichtlich der verwendeten Zinssätze stets auf „Mittelkurse“ und nicht auf Geld- und Briefsätze zurückgegriffen. Da die sich zwischen Geld- und Briefsätzen ergebenden Spannen vergleichsweise gering sind, ist dies aus Vereinfachungsgründen zu vertreten (vgl. auch Herzig, N./Mauritz, P.: Grundkonzeptionen einer Marktbewertungspflicht, S.14, Fn.103). Eine intensive Auseinandersetzung mit der Problematik „Geld- versus Briefsätze“ bei der bilanziellen Fremdwährungsumrechnung findet sich bei Gebhardt, G./Breker, N.: Bilanzierung von Fremdwährungstransaktionen, S.1530-1535.

3 Monate	3,12%
6 Monate	3,18%
1 Jahr	3,25%
1,5 Jahre	3,35%
2 Jahre	3,66%
3 Jahre	4,15%
...	...
10 Jahre	6,14%

Tab. 8: Zinssituation zum 31.12.00 (1)

Auf Basis dieser Marktdaten läßt sich nun eine Quantifizierung der zum 30.6.02 zu erwartenden Ausgleichszahlung vornehmen.<sup>163</sup> Dies setzt zuerst die Bekanntheit der aktuellen Forward-Rate für eine einjährige Mittelaufnahme/-anlage beginnend mit dem 30.6.01 (= nächster Zinsvergleichszeitpunkt) voraus. Diese Forward-Rate bemißt sich unter Anwendung der vorgestellten, allgemeinen Formel:

$$i_t^{\text{Forward}} = [(1 + i_t^{\text{Spot}})^t / (1 + i_{t-1}^{\text{Spot}})^{t-1}] - 1$$

Folgende Größen sind bekannt:

$$t = 31.12.00 \text{ bis } 30.6.02 = 540 \text{ Tage} = 540/360 \text{ Jahre}$$

$$t-1 = 31.12.00 \text{ bis } 30.6.01 = 180 \text{ Tage} = 180/360 \text{ Jahre}$$

$$i_t^{\text{Spot}} = i_{31.12.00 \text{ bis } 30.6.02} = 3,35\%$$

$$i_{t-1}^{\text{Spot}} = i_{31.12.00 \text{ bis } 30.6.01} = 3,18\%$$

In obige Formel eingesetzt ergibt sich die gesuchte Forward-Rate:

$$i_{30.6.01 \text{ bis } 30.6.02}^{\text{Forward}} = [(1 + 0,0335)^{540/360} / (1 + 0,0318)^{180/360}] - 1 = 0,0344 = 3,44\%$$

Die ermittelte Forward-Rate verkörpert die am 31.12.00 erwartete Ausprägung des variablen Swapzinssatzes (= 1-Jahres-LIBOR) zum 30.6.01 (= nächster Zinsvergleichszeitpunkt) und kann zur Bemessung der für den 30.6.02 erwarteten Ausgleichszahlung verwendet werden:

Von U an K am 30.6.02 gedanklich zu leisten:	DM 10 Mio. $\times$ 3,44% =	DM 344.000
Von K an U am 30.6.02 gedanklich zu leisten:	DM 10 Mio. $\times$ 3,5% =	DM 350.000
Von K an U am 30.6.02 faktisch zu leisten:	DM 350.000 - DM 344.000 =	<u>DM 6.000</u>

Tab. 9: Swapausgleichszahlung (2)

Um einen aktuellen Marktwert des Zinsswap zu erhalten, ist es schließlich geboten, beide Aus-

<sup>163</sup> Zu nachfolgender Vorgehensweise vgl. Gliederungspunkt 1.3.

gleichszahlungen auf den Bilanzstichtag 31.12.00 abzuzinsen. Hierzu ist auf laufzeitspezifische Zerobondrenditen / Zerobondabzinsungsfaktoren zurückzugreifen, welche aus der Swapzinsstrukturkurve abgeleitet werden können.<sup>164</sup>

Der zur Abzinsung der ersten, am 30.6.01 stattfindenden Ausgleichszahlung anzuwendende Zinssatz kann direkt der Swapzinsstrukturkurve als Zinssatz für eine Mittelanlage /-aufnahme von 6 Monaten i.H.v. 3,18%<sup>165</sup> entnommen werden, da die (unterjährig) für den Geldmarkt ausgewiesenen Renditen bereits als Zerobondrenditen konzipiert sind.<sup>166</sup> Als Zerobondabzinsungsfaktor für einen 6-Monats-Zeitraum ergibt sich:

$$ZBAF_{30.6.01 \text{ auf } 31.12.00} = 1 / (1 + 0,0318)^{180/360} = 0,9845$$

Die Zerobondrendite, welche zur Abzinsung der zweiten, für den 30.6.02 erwarteten Ausgleichszahlung benötigt wird, kann indes der Swapzinsstrukturkurve nicht mehr direkt entnommen werden, da diese Kurve im überjährigen Bereich einer Par-Yield-Kurve und keiner Zerobondstrukturkurve entspricht. Durch eine Kombination gedanklicher Mittelanlagen und -aufnahmen kann allerdings unter Rückgriff auf die Swapzinsstrukturkurve eine synthetische Zerobondposition generiert werden, die zum Erhalt eines laufzeitadäquaten Zerobondabzinsungsfaktors führt.<sup>167</sup>

Die Konstruktion eines synthetischen Zerobond basiert auf der Überlegung, eine Mittelanlage über den zu untersuchenden Zeitraum  $t_n$  mit Mittelaufnahmen gestaffelt über die Zeiträume  $t_{n-1}$ ,  $t_{n-2}$ , [...],  $t_1$  so zu kombinieren, daß die aus den Mittelaufnahmen resultierenden Auszahlungen jeweils durch die Einzahlungen der Mittelanlage gedeckt werden können. Insgesamt wird dergestalt eine Mittelanlage „erschaffen“, welche aus Sicht des Anlegers nur zwei Zahlungsströme (in  $t_0$  und in  $t_n$ ) aufweist. Im vorliegenden Fall ist der Zerobondabzinsungsfaktor für 1,5 Jahre gesucht, so daß aus einer 1,5-jährigen Mittelanlage und einer 1-jährigen Mittelaufnahme ein Zerobond dupliziert wird:

164 Vgl. Happe, P.: GoB für Swapvereinbarungen, S.96.

165 = 6-Monats-LIBOR zum 31.12.1996 (Quelle: Bloomberg).

166 Vgl. Eller, R./Spindler, C.: Zins- und Währungsrisiken, S.83; Happe, P.: GoB für Swapvereinbarungen, S.96; Schierenbeck, H.: Ertragsorientiertes Bankmanagement I, S.189-190.

167 Vgl. zum folgenden Happe, P.: GoB für Swapvereinbarungen, S.96-101; Knippschild, M.: Controlling von Zins- und Währungsswaps, S.127-128; Marusev, A.W./ Pfingsten, A.: Arbitragefreie Herleitung zukünftiger Zinsstruktur-Kurven, S.170-171; Schierenbeck, H.: Ertragsorientiertes Bankmanagement I, S.184-189.

	$t_0$	$t_1$	$t_{1,5}$
Mittelanlage:	- 0,98353 GE <sup>168</sup>	+ 0,03295 GE <sup>169</sup>	+ 1 GE
Mittelaufnahme:	+ 0,03191 GE <sup>170</sup>	- 0,03295 GE <sup>171</sup>	
Summe:	- 0,95162 GE	± 0 GE	+ 1 GE

Tab. 10: 1,5-jähriger synthetischer Zerobond

Der synthetisch nachgebildete Zerobond ist in der letzten Zeile der *Tabelle 10* zu erkennen: Eine Mittelanlage i.H.v. 0,95162 GE in  $t_0$  führt inklusive Zins und Zinseszins zu einer Auszahlung von 1 GE in  $t_{1,5}$ . Da die zugrunde gelegten Geldeinheiten auf 1 normiert wurden, entspricht der Zerobondanlagebetrag in  $t_0$  dem gesuchten Zerobondabzinsungsfaktor für 1,5 Jahre.

Schließlich kann der zwischen U und K abgeschlossenen Zinsswap zum 31.12.00 bewertet werden, da sowohl die zu den zukünftigen Zahlungsterminen erwarteten Ausgleichszahlungen als auch die laufzeitadäquaten Zerobondabzinsungsfaktoren bekannt sind. Bonitätsrisiken bestehen nicht. Als Marktwert des Swap ergibt sich:

$$\begin{aligned}
 & \text{Zinsswapmarktwert}_{31.12.00} = \\
 & = \text{Ausgleichszahlung}_{30.6.01} \times \text{ZBAF}_{30.6.01 \text{ auf } 31.12.00} + \text{Ausgleichszahlung}_{30.6.02} \times \text{ZBAF}_{30.6.02 \text{ auf } 31.12.00} = \\
 & = \text{DM } 30.000 \times 0,9845 + \text{DM } 6.000 \times 0,9516 = \\
 & = \underline{\underline{\text{DM } 35.244,60}}
 \end{aligned}$$

Der Marktwert des Zinsswap beträgt DM 35.244,60, genauer gesagt +DM 35.244,60 aus Sicht von U bzw. - DM 35.244,60 aus Sicht von K. Gegen Erhalt (Zahlung) dieses Marktwertes könnte das Unternehmen U (das Kreditinstitut K) im Rahmen eines spiegelbildlichen Gegengeschäftes - Zinsswap oder synthetisches Gegengeschäft bestehend aus zwei Geldmarkttransaktionen - eine risikoinmunisierende Glattstellung erzielen.

Verglichen dem letzten Buchwert des Zinsswap zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses i.H.v. null, entsteht für U ein Bewertungsgewinn und für K ein Bewertungsverlust. Die bilanzielle Erfassung dieser Bewertungsergebnisse sowie der Bilanzausweis des Zinsswap zum aktuellen Marktwert wird durch folgende Buchungen erreicht:

Bei Unternehmen U:

„Ansprüche aus derivativen Finanzgeschäften (DM 35.244,60)

168 = 1 GE / 1,01675, wobei 1,675% =  $\frac{1}{2} \times 3,35\%$  (3,35% p.a. ist der Swapzinssatz für Mittelaufnahmen / -anlagen von 1,5 Jahren).

169 = 0,98353 GE  $\times$  3,35% = Zinszahlung nach einem Jahr bei 1,5-jähriger Mittelanlage des Betrages 0,98353 GE.

170 = 0,03295 GE / 1,0325 = Mittelaufnahme in  $t_0$ , die inklusive Zins (Zinssatz für ein Jahr = 3,25%) in  $t_1$  durch die Zinszahlung der Mittelanlage gedeckt werden kann.

171 = Rückzahlung des in  $t_0$  aufgenommenen Betrages inklusive Zins.

an Bewertungsergebniskonto I (DM 35.244,60)“.

Bei Kreditinstitut K:

„Bewertungsergebniskonto I (DM 35.244,60)  
an Verpflichtungen aus derivativen Finanzgeschäften (DM 35.244,60)“.

Auf dem Bewertungsergebniskonto I erfolgt nun die automatische Kompensation mit den Bewertungsergebnissen anderer Finanzinstrumente gleicher Bewertungsqualität, so z.B. mit einem durch den Zinsswap abgesicherten Grundgeschäft. Unter der Annahme, daß auf den Bewertungsergebniskonten I von U und K keine weiteren Bewertungsergebnisse erfaßt wurden, gestaltet sich die anschließende Umbuchung auf den Sonderposten für Marktwertänderungen wie folgt:

Bei Unternehmen U:

„Bewertungsergebniskonto I (DM 35.244,60)  
an Sonderposten für Marktwertänderungen (DM 35.244,60)“.

Bei Kreditinstitut K:

„Sonderposten für Marktwertänderungen (DM 35.244,60)  
an Bewertungsergebniskonto I (DM 35.244,60)“.

Der Sonderposten für Marktwertänderungen erlaubt nun die Kompensation mit dem saldierten Bewertungsergebnis der „teilproblematischen Finanzinstrumente“. Der Saldo des Bewertungsergebniskontos I erlangt auf jeden Fall Erfolgswirksamkeit - entweder durch Kompensation oder, falls auf dem Sonderposten ein auf Bewertungsergebniskonto I zurückzuführender Überhang auftritt, durch erfolgswirksame Umbuchung. Unter der Annahme eines Saldos des Bewertungsergebniskontos II (= Bewertungsergebniskonto für „teilproblematische“ Finanzinstrumente) i.H.v. null ergeben sich schließlich die nachstehenden erfolgswirksamen Umbuchungen:

Bei Unternehmen U:

„Sonderposten für Marktwertänderungen (DM 35.244,60)  
an Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften [Ertrag] (DM 35.244,60)“.

Bei Kreditinstitut K:

„Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften [Aufwand] (DM 35.244,60)  
an Sonderposten für Marktwertänderungen (DM 35.244,60)“.

Damit ist die Bilanzierung zum Bilanzstichtag abgeschlossen: Sowohl bei U als auch bei K wird der Zinsswap zum Marktwert bilanziell ausgewiesen - bei U als Aktivum, bei K als Passivum. Der Bewertungsgewinn bei U sowie der Bewertungsverlust bei K haben in voller Höhe Erfolgswirksamkeit erlangt.

### **(3) Bilanzierung zum ersten Zahlungstermin**

Zum ersten Zahlungstermin am 30.6.01 ist die bereits zum ersten Zinsvergleichszeitpunkt am 30.6.00 determinierte Ausgleichszahlung von K an U in Höhe von DM 30.000 zu leisten. Dem wird durch folgende Buchungen entsprochen:

Bei Unternehmen U:

„Zahlungsmittel (DM 30.000)  
an Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften [Ertrag] (DM 30.000)“.

Bei Kreditinstitut K:

„Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften [Aufwand] (DM 30.000)  
an Sonderposten für Marktwertänderungen (DM 30.000)“.

Diese Zahlung war zwar bereits - in abgezinster Form - Bestandteil der Marktbewertung des Zinsswap zum 31.12.00. Da jedoch in die erfolgswirksame Marktbewertung des Zinsswap, welche zum nächsten Bilanzstichtag am 31.12.01 erneut vorzunehmen ist, die nun abgewickelte Ausgleichszahlung nicht mehr einfließen wird, entsteht insgesamt keine „Doppelberücksichtigung“ dieses Betrages.<sup>172</sup>

Weiterhin stellt der Zahlungszeitpunkt 30.6.01 auch gleichzeitig den Zinsvergleichszeitpunkt zur Bestimmung der am 30.6.02 stattfindenden Ausgleichszahlung dar. Die Höhe des Referenzzinssatzes „1-Jahres-LIBOR“ am 30.6.01 beträgt 3,45%.

#### (4) Bilanzierung zum zweiten und letzten Bilanzstichtag während der Swaplaufzeit

Grundsätzlich ist auch zum folgenden Bilanzstichtag am 31.12.01 die anlässlich der Bilanzierung zum 31.12.00 geschilderte Vorgehensweise erforderlich, jedoch zeigt sich der Umfang der zu beschaffenden Daten deutlich reduziert.

Eine Marktbewertung des Zinsswap verlangt zunächst die Berechnung der zum nächsten Zahlungstermin fälligen Ausgleichszahlung. Diese kann aufgrund des letzten Zinsvergleichszeitpunktes (30.6.01) exakt quantifiziert werden (Festlegung des variablen Swapzinses auf 3,45%):

Von U an K am 30.6.02 gedanklich zu leisten:	DM 10 Mio. $\times$ 3,45% =	DM 345.000
Von K an U am 30.6.02 gedanklich zu leisten:	DM 10 Mio. $\times$ 3,5% =	DM 350.000
Von K an U am 30.6.02 faktisch zu leisten:	DM 350.000 - DM 345.000 =	<u>DM 5.000</u>

Tab. 11: Swapausgleichszahlung (3)

Weiterhin ist dieser Ausgleichsbetrag auf den 31.12.01 abzuzinsen (Abzinsungszeitraum: 6 Monate). Dem wird durch einen Rückgriff auf den aktuellen 6-Monats-LIBOR als laufzeitadäquater Zerobondrendite entsprochen. Der 6-Monats-LIBOR beträgt zum 31.12.01 3,94%<sup>173</sup>, als laufzeit-spezifischer Zerobondabzinsungsfaktor ergibt sich so:

$$ZBAF_{30.6.02 \text{ auf } 31.12.01} = 1 / (1 + 0,0394)^{180/360} = 0,9809$$

Damit kann, sofern Bonitätsrisiken auszuschließen sind, der Marktwert des Zinsswap zum 31.12.01 wie folgt bestimmt werden:

$$\text{Zinsswapmarktwert}_{31.12.01} =$$

<sup>172</sup> Vgl. auch Gliederungspunkt 1.4.2.2.3.

<sup>173</sup> Entspricht dem 6-Monats-LIBOR zum 31.12.1997 (Quelle: Bloomberg).

$$= \text{Ausgleichszahlung}_{30.6.02} \times ZBAF_{30.6.02 \text{ auf } 31.12.01} = \text{DM } 5.000 \times 0,9809 = \underline{\text{DM } 4.904,50}$$

Verglichen mit dem letzten Buchwert des Zinsswap zum vorigen Bilanzstichtag 31.12.00 i.H.v. DM 35.244,60 entsteht i.H.v. DM 30.340,10 (= DM 35.244,60 - DM 4.904,50) für U ein Bewertungsverlust und für K ein Bewertungsgewinn. Die bilanzielle Erfassung dieser Bewertungsergebnisse sowie der Bilanzausweis des Zinsswap zum aktuellen Marktwert wird durch folgende Buchungen erzielt:

Bei Unternehmen U:

„Bewertungsergebniskonto I (DM 30.340,10)  
an Ansprüche aus derivativen Finanzgeschäften (DM 30.340,10)“.

Bei Kreditinstitut K:

„Verpflichtungen aus derivativen Finanzgeschäften (DM 30.340,10)  
an Bewertungsergebniskonto I (DM 30.340,10)“.

Auf dem Bewertungsergebniskonto I erfolgt nun abermals die automatische Kompensation mit den Bewertungsergebnissen anderer Finanzinstrumente gleicher Bewertungsqualität, so etwa mit einem durch den Zinsswap abgesicherten Grundgeschäft. Unter der Annahme, daß auf den Bewertungsergebniskonten I von U und K keine weiteren Bewertungsergebnisse erfaßt wurden, gestaltet sich die anschließende Umbuchung auf den Sonderposten für Marktwertänderungen wie folgt:

Bei Unternehmen U:

„Sonderposten für Marktwertänderungen (DM 30.340,10)  
an Bewertungsergebniskonto I (DM 30.340,10)“.

Bei Kreditinstitut K:

„Bewertungsergebniskonto I (DM 30.340,10)  
an Sonderposten für Marktwertänderungen (DM 30.340,10)“.

Der Sonderposten für Marktwertänderungen erlaubt nun die Kompensation mit dem saldierten Bewertungsergebnis der „teilproblematischen“ Finanzinstrumente. Unter der Annahme eines Saldo des Bewertungsergebniskontos II (= Bewertungsergebniskonto für „teilproblematische“ Finanzinstrumente) i.H.v. null ergeben sich schließlich die nachstehenden erfolgswirksamen Umbuchungen:

Bei Unternehmen U:

„Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften [Aufwand] (DM 30.340,10)  
an Sonderposten für Marktwertänderungen (DM 30.340,10)“.

Bei Kreditinstitut K:

„Sonderposten für Marktwertänderungen (DM 30.340,10)  
an Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften [Ertrag] (DM 30.340,10)“.

Damit ist die Bilanzierung zum 31.12.01 abgeschlossen: Sowohl bei U als auch bei K wird der Zinsswap zum Marktwert i.H.v. DM 4.904,50 bilanziell ausgewiesen - weiterhin bei U als Aktivum und bei K als Passivum. Der Bewertungsverlust bei U sowie der Bewertungsgewinn bei K



haben in voller Höhe Erfolgswirksamkeit erlangt.

**(5) Bilanzierung zum zweiten und letzten Zahlungstermin**

Die zweite und letzte Ausgleichszahlung findet am 30.6.02 statt. Der von K an U zu leistende Betrag steht bereits fest (DM 5.000). Es ergeben sich folgende Buchungen:

Bei Unternehmen U:

„Zahlungsmittel (DM 5.000)  
an Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften [Ertrag] (DM 5.000)“.

Bei Kreditinstitut K:

„Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften [Aufwand] (DM 5.000)  
an Zahlungsmittel (DM 5.000)“.

Da zum 30.6.02 das Swapgeschäft sowohl zivilrechtlich als auch wirtschaftlich endet, ist im Rahmen einer abschließenden Buchung, welche einer letztmaligen Marktbewertung entspricht, sowohl in der Bilanz von U als auch in der Bilanz von K der Zinsswap erfolgswirksam auszubuchen. Folgende Buchungen werden somit ausgelöst:

Bei Unternehmen U:

„Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften [Aufwand] (DM 4.904,50)  
an Ansprüche aus derivativen Finanzgeschäften (DM 4.904,50)“.

Bei Kreditinstitut K:

„Verpflichtungen aus derivativen Finanzgeschäften (DM 4.904,50)  
an Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften [Ertrag] (DM 4.904,50)“.

Abschließend läßt sich zeigen, daß die Saldierung aller während der Swaplaufzeit angefallenen erfolgswirksamen Buchungen exakt der Summe der geleisteten Ausgleichszahlungen i.H.v. DM 35.000 (= DM 30.000 zum 30.6.01 + DM 5.000 zum 30.6.02) entspricht („+“ symbolisiert eine Ertragsbuchung, „-“ eine Aufwandsbuchung):

Buchungsdatum	Gesamtertrag des Unternehmens U	Gesamtertrag des Kreditinstituts K
30.6.00	± DM 0,00	± DM 0,00
31.12.00	+ DM 35.244,60	- DM 35.244,60
30.6.01	+ DM 30.000,00	- DM 30.000,00
31.12.01	- DM 30.340,10	+ DM 30.340,10
30.6.02	+ DM 5.000,00	- DM 5.000,00
	- DM 4.904,50	+ DM 4.904,50
Summe:	+ DM 35.000,00	- DM 35.000,00

*Tab. 12: Erfolgsübersicht Zinsswap*

Insgesamt führte somit die (gemildert vorsichtige) Marktwertbilanzierung des Zinsswap zu einer an der Marktwertentwicklung ausgerichteten Periodisierung der Swapzahlungen.

## 2 Forward Rate Agreements

### 2.1 Finanzwirtschaftliche Grundlagen

#### 2.1.1 Zinstermingeschäfte

Innerhalb der Finanzinstrumente nehmen Zinstermingeschäfte eine herausragende Position ein. Mittels Zinstermingeschäften besteht die grundsätzliche Möglichkeit, im Zeitablauf veränderliche Zinssätze sowie deren Resultate auf zinsbezogene Finanzprodukte und Finanzierungsverhältnisse zu instrumentalisieren. Dies geschieht in ganz allgemeiner Form durch die verbindliche Vereinbarung, ein bestimmtes Objekt (Sache, Recht oder Zahlungsmittel) in einer vom Zinsverlauf abhängigen Menge zu einem zukünftigen Zeitpunkt zu „liefern“. <sup>174</sup> Die Märkte, an welchen der Abschluß von Termingeschäften vollzogen wird, werden als Terminmärkte (Forward Markets) bezeichnet. Diese lassen sich wiederum unterteilen in börsenmäßig organisierte Märkte, an denen weitgehend standardisierte Produkte umgesetzt werden, und außerbörsliche, sog. Over-The-Counter-(= OTC-)Märkte als Einrichtung für den Terminhandel flexibler und ausgeprägt individualisierter Produkte. <sup>175</sup>

Vor diesem Hintergrund läßt sich auf zwei wesentliche Instrumente im Rahmen der Zinstermingeschäfte verweisen. Zum einen existieren als Zins(termin)instrumente die hier zu betrachtenden **Forward Rate Agreements (FRAs)**, welche exemplarisch den außerbörslichen Terminhandel (OTC-Markt) vertreten. <sup>176</sup> FRAs sind eine Fortentwicklung der Forward-Forward-Geschäfte, bei welchen zum gegenwärtigen Zeitpunkt zwischen Marktteilnehmern Zinssätze für zukünftige Kapitalaufnahmen bzw. -anlagen fixiert werden. Bei Fälligkeit solcher Termingeschäfte ergibt sich ein tatsächlicher Zahlungsfluß in Höhe des Nominalbetrages, d.h. es erfolgt nicht nur ein Spitzenausgleich aufgrund der Veränderung des Zinssatzes zum Fälligkeitszeitpunkt gegenüber dem Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses. <sup>177</sup> FRAs hingegen zeichnen sich durch einen vereinfachten Zahlungsablauf im Fälligkeitszeitpunkt aus, wie innerhalb des nachfolgenden Gliederungspunktes noch detailliert geschildert wird.

<sup>174</sup> Vgl. *Büschgen H.E.*: Zinstermingeschäfte, S.13-14; *Büschgen, H.E.*: Börsenlexikon, S.833.

<sup>175</sup> Vgl. *Büschgen H.E.*: Zinstermingeschäfte, S.19.

<sup>176</sup> Vgl. *Kloten, N./Bofinger, P.*: Bilanzunwirksame Finanzierungsinstrumente, S.128.

In diesem Zusammenhang können FRAs ferner auch als OTC-Zinsterminkontrakte bezeichnet werden.

<sup>177</sup> Vgl. *Glogowski, E./Münch, M.*: Neue Finanzdienstleistungen, S.319 u. 320.

Auf der anderen Seite umfaßt die Gruppe der Zinstermingeschäfte die Zinsfutures (Interest Rate Futures, Zinsterminkontrakte), welche sich durch ein hohes Maß an Standardisierung hinsichtlich Laufzeit, Kontraktvolumen sowie Währung auszeichnen.<sup>178</sup> Eng verbunden mit dem hohem Standardisierungsgrad erfolgt der Handel von Zinsfutures an (Termin-)Börsen; in Deutschland stellt die Deutsche Terminbörse Eurex (vormals DTB) die entsprechende Börseninstitution dar.<sup>179</sup>

### 2.1.2 Aufbau und Wirkungsweise von Forward Rate Agreements

In seiner Grundkonzeption besteht ein FRA aus der gegenwärtigen Vereinbarung zweier Parteien über die Festschreibung eines Zinssatzes für einen bestimmten zukünftigen Termin.<sup>180</sup> Der fixierte Zinssatz ist für beide Seiten verbindlich und dient als Grundlage zur Zinsberechnung auf einen ebenfalls festgelegten nominellen Kapitalbetrag.<sup>182</sup> Aufgrund ihres verpflichtenden Charakters werden FRAs auch als unbedingte Termingeschäfte bezeichnet, d.h. eine Inanspruchnahme aus dem Termingeschäft wird nicht durch die freie Entscheidung (einer) der Parteien bedingt, sondern erfolgt unabhängig von subjektiven Komponenten.<sup>183</sup> Vor dem Hintergrund dieser allgemeinen Beschreibung weist ein FRA konkrete Vereinbarungen über folgende Kriterien auf:<sup>184</sup>

- *FRA-Zinssatz*,
- *Referenzzinssatz*,
- *Laufzeit* sowie
- *Nominalbetrag*.

Der **FRA-Zinssatz** ist der für den bestimmten zukünftigen Termin festgelegte Zinssatz. Dieser wird mit einem ausgesuchten **Referenzzinssatz** verglichen, welcher durch einen aktuellen Marktzinssatz verkörpert wird. Hier kommt üblicherweise der LIBOR zur Anwendung. Der Vergleich zwischen FRA-Zinssatz und Referenzzins-

<sup>178</sup> Vgl. etwa Heitmann, F.: Bewertung von Zinsfutures, S.4.

<sup>179</sup> Vgl. etwa Treuhand-Vereinigung AG (Hrsg.): DTB - Deutsche Terminbörse, S.14-16.

<sup>180</sup> Der für einen zukünftigen Termin vereinbarte Zinssatz wird als Forward-Rate bezeichnet, woraus auch die Bezeichnung des Forward Rate Agreement abzuleiten ist.

<sup>181</sup> Vgl. Eller, R.: Derivative Instrumente, S.11.

<sup>182</sup> Vgl. Dresdner Bank (Hrsg.): Zinsmanagement, S.26.

<sup>183</sup> Vgl. Uszczapowski, I.: Optionen und Futures verstehen, S.190-191.

<sup>184</sup> Vgl. zu den folgenden Absätzen Bieg, H.: Finanzmanagement mit FRAs, S.141; Bruns, C./Meyer-Bullerdiek, F.: Professionelles Portfoliomanagement, S.315-316; Dresdner Bank (Hrsg.): Zinsmanagement, S.26; Glogowski, E./Münch, M.: Neue Finanzdienstleistungen, S.319-321; Rübel, M.: Devisen- und Zinstermingeschäfte in der Bankbilanz, S.24-25.

satz erfolgt zu einem bestimmten Termin innerhalb der **Laufzeit** des FRA. Die Laufzeit (präziser: die Gesamtlaufzeit) des FRA setzt sich wiederum aus zwei Komponenten zusammen: Zum einen vergeht vom Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses bis zum Fälligkeitszeitpunkt (Zinsvergleichszeitpunkt oder Settlement Date)<sup>185</sup> die sog. Vorlaufperiode, zum anderen ergibt sich beginnend mit dem Zinsvergleichszeitpunkt bis zum Ende der FRA-Vereinbarung die sog. Referenzperiode (abgesicherte Zinsperiode). Vom Fälligkeitszeitpunkt an erfolgt für die Dauer der Referenzperiode eine Verzinsung des **Nominalbetrages** mit dem vereinbarten FRA-Zinssatz.<sup>186</sup>

Um hieraus resultierende Effekte für die FRA-Parteien, von denen eine als FRA-Käufer und die andere als FRA-Verkäufer bezeichnet wird, deutlich werden zu lassen, ist es notwendig, zum Fälligkeitszeitpunkt die Differenz zwischen dem FRA-Zinssatz und der aktuellen Ausprägung des Referenzzinssatzes zu ermitteln. Denkbar sind hier drei unterschiedliche Szenarien.<sup>187</sup>

(1) *Der Referenzzinssatz ist höher als der FRA-Zinssatz.*

In dieser Situation erhält definitionsgemäß der Käufer des FRA eine Ausgleichszahlung vom Verkäufer, die sich unter Berücksichtigung der Differenz zwischen Referenz- und FRA-Zinssatz, der Referenzperiode sowie dem Nominalbetrag errechnet.

(2) *Der Referenzzinssatz ist niedriger als der FRA-Zinssatz.*

In dieser Situation leistet der Käufer des FRA eine Ausgleichszahlung an den Verkäufer, welche ebenfalls anhand der unter (1) genannten Größen ermittelbar ist.

(3) *Der Referenzzinssatz und der FRA-Zinssatz sind gleich hoch.*

Unter diesen Umständen ist keine Ausgleichszahlung zu leisten.

Weder zum Zeitpunkt der Ausgleichszahlung noch zu einem anderen Zeitpunkt während der FRA-Laufzeit kommt es zwischen den Beteiligten zur geldmäßigen Leistung des in der FRA-Vereinbarung berücksichtigten Nominalbetrages.<sup>188</sup> Dieser Betrag bildet hier lediglich eine zur Berechnung der Ausgleichszahlung notwendige Bezugsgröße.<sup>189</sup>

<sup>185</sup> Anders als beim Zinsswap fallen innerhalb eines FRA somit Zinsvergleichszeitpunkt und Zahlungszeitpunkt auf das gleiche Datum.

<sup>186</sup> Vgl. Bieg, H.: Finanzmanagement mit FRAs, S.141.

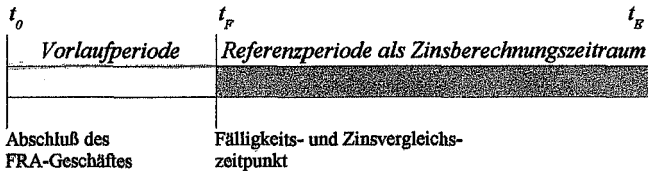
<sup>187</sup> Vgl. Eller, R.: Derivative Instrumente, S.11.

<sup>188</sup> Vgl. Pross, A.C.: Swap, Zins und Derivat, S.11.

Die Berechnung der fälligen Ausgleichszahlung zwischen den beiden FRA-Partnern bezieht sämtliche oben genannten Kenngrößen ein. D.h. es ist zum Ende der Vorlaufperiode, i.e. zum Fälligkeitszeitpunkt, ein als Ausgleich zu leistender Betrag unter Berücksichtigung

- der Differenz zwischen FRA-Zinssatz und Referenzzinssatz in Prozent,
- dem Nominalbetrag in der entsprechenden Währung sowie
- dem Referenzzeitraum in einer Zeiteinheit (Tage, Monate)

zu berechnen.<sup>190</sup> Graphisch wird die Bedeutung des Zeitablaufes für eine in  $t_F$  fällige Ausgleichszahlung durch *Abbildung 3* verdeutlicht:



*Abb. 3: Zeitliche Komponenten eines FRA*

Da der Ausgleichsbetrag bereits zu Beginn der Zinsperiode (des Referenzzeitraums) gezahlt wird, ist noch eine Diskontierung auf den tatsächlichen Zahlungszeitpunkt in die Berechnung des Ausgleichsbetrages einzubeziehen.<sup>191</sup> Es ergibt sich zur exakten Berechnung des Ausgleichsbetrages die folgende Formel:<sup>192</sup>

$$AB_{\text{af}} = NB \times \frac{\left[ (i_R - i_{\text{FRA}}) \times \frac{RZ}{360} \right]}{\left[ 1 + i_R \times \frac{RZ}{360} \right]}$$

189 Vgl. etwa Büschgen, H.E.: Zinstermingeschäfte, S.121; Jokisch, J.: Finanzinnovationen zum Management von Zinsrisiken, S.102; Viermetz, K.F./Schwicht, P.T.: Derivative Finanzprodukte, S.708.

190 Vgl. Bank for International Settlements: Recent Innovations, S.121.

191 Im Gegensatz zu den nachschüssigen Zinszahlungen eines Zinsswap hat die Ausgleichszahlung eines FRA den Charakter einer vorschüssigen Zinszahlung.

192 Vgl. zu den vorigen Absätzen sowie zu folgender Formel Bieg, H.: Finanzmanagement mit FRAs, S.142-143 sowie Dresdner Bank (Hrsg.): Zinsmanagement, S.26-27. Vgl. zur folgenden Formel auch Bruns, C./Meyer-Bullerdiek, F.: Professionelles Portfoliomanagement, S.317; Glogowski, E./Münch, M.: Neue Finanzdienstleistungen, S.320; Göttgens, M./Prah, R.: Bilanzierung und Prüfung von Financial Futures und FRAs, S.506; Wiedemann, A./Nolte, M.: Kalkulation und Einsatz von FRAs, S.639.

mit  $AB_{if}$  = Ausgleichsbetrag zum Fälligkeitszeitpunkt  $t_f$   
 $NB$  = Nominalbetrag  
 $i_R$  = Referenzzinssatz  
 $i_{FRA}$  = FRA-Zinssatz  
 $RZ$  = Referenzzeitraum (in Tagen)

wobei  $AB_{if} > 0$  wenn  $i_R > i_{FRA} \rightarrow$  Gewinn des FRA-Käufers  
 $AB_{if} < 0$  wenn  $i_R < i_{FRA} \rightarrow$  Gewinn des FRA-Verkäufers

Hier wird deutlich, daß es sich bei den Bezeichnungen „FRA-Käufer“ für den von einem steigenden Marktzins profitierenden Beteiligten bzw. „FRA-Verkäufer“ für den von einem fallenden Marktzins profitierenden FRA-Partner letztlich um rein willkürliche Begriffsverwendungen handelt.

Ferner offenbart sich aufgrund der Systematik von Zinsvergleich und Ausgleichszahlung eine starke Ähnlichkeit von FRA und Zinsswap.<sup>193</sup> In der Tat läßt sich ein klassischer Zinsswap als eine Folge mehrerer aneinander gereihter FRAs interpretieren. Ein konzeptioneller Unterschied zeigt sich lediglich im Zeitpunkt der Ausgleichszahlung bezogen auf den Referenzzeitraum, welcher der Zinsberechnung zugrunde zu legen ist: Bei einem Zinsswap ist die Ausgleichszahlung auf einen zurückliegenden Zeitraum bezogen, und die Berechnung des Ausgleichsbetrages erfolgt wie für eine nachschüssige Zinszahlung. Im Falle eines FRA ist die Ausgleichszahlung zu Beginn der Referenzperiode zu leisten; die Ermittlung des Ausgleichsbetrages ist nach der vorgestellten Formel diskontiert wie für eine vorschüssige Zinszahlung vorzunehmen.<sup>194</sup>

Das bisher zu FRAs Erarbeitete soll nun anhand eines Beispiels erläutert werden:

#### Beispiel

Das Unternehmen U „kauft“ von dem Kreditinstitut K ein FRA zu aktuellen Marktkonditionen, welches die folgenden Merkmale aufweist:

- Vorlaufperiode: 3 Monate
- Referenzperiode RZ: 12 Monate
- FRA-Zinssatz  $i_{FRA}$ : 5%<sup>195</sup>
- Referenzzinssatz  $i_R$ : 1-Jahres-LIBOR

<sup>193</sup> Vgl. auch Gliederungspunkt 1.1.

<sup>194</sup> Vgl. im Ergebnis Eller, R.: Zinsswaps, S.415-417.

<sup>195</sup> Der FRA-Zinssatz entspricht der aktuellen Forward-Rate, welche sich für eine einjährige Mitelaufnahme beginnend zum FRA-Fälligkeitszeitpunkt ergibt.

- Nominalbetrag NB: DM 50 Mio.

Zum Fälligkeitszeitpunkt (= 3 Monate nach Abschluß der FRA-Vereinbarung) findet der Zinsvergleich zwischen dem aktuellen 1-Jahres-LIBOR als Referenzzinssatz und dem vereinbarten FRA-Zinssatz von 5% statt. Liegt der 1-Jahres-LIBOR etwa bei 6% und somit um 1 Prozentpunkt über dem FRA-Zinssatz von 5%, zieht dies eine von K an U zu leistende Ausgleichszahlung nach sich. Die Höhe der Ausgleichszahlung bemißt sich nach der oben vorgestellten Formel wie folgt:

$$\text{Ausgleichszahlung} = \text{DM } 50 \text{ Mio} \times \frac{\left[ (0,06 - 0,05) \times \frac{360}{360} \right]}{\left[ 1 + 0,06 \times \frac{360}{360} \right]} = \text{DM } 471698,11$$

U erhält somit von K zum Fälligkeitszeitpunkt eine Zahlung in Höhe von DM 471.698,11.

Sollte der 1-Jahres-LIBOR im Zinsvergleichszeitpunkt unter dem FRA-Zins liegen, so kehrt sich die Pflicht zur Leistung einer Ausgleichszahlung um. Bei einem 1-Jahres-LIBOR im Fälligkeitszeitpunkt von z.B. 4,5% ergibt sich die folgende Ausgleichszahlung:

$$\text{Ausgleichszahlung} = \text{DM } 50 \text{ Mio} \times \frac{\left[ (0,045 - 0,05) \times \frac{360}{360} \right]}{\left[ 1 + 0,06 \times \frac{360}{360} \right]} = -\text{DM } 235849,06$$

Das negative Vorzeichen signalisiert, daß die Zahlung in Höhe von DM 235.849,06 nun von U an K zu leisten ist.

Die Wirkungsweise des FRA kann gedanklich auch als die Verkürzung einer Darlehensaufnahme gekoppelt mit einer einer Mittelanlage angesehen werden.<sup>196</sup> Eine solche (fiktive) Zerlegung des FRA verdeutlicht zusätzlich den finanzwirtschaftlichen Charakter dieser Form des Zinstermingeschäftes:

Innerhalb des obigen Beispiels wird U durch den Abschluß des FRA-Geschäftes so gestellt, als erfolge zum Fälligkeitszeitpunkt des FRA (in 3 Monaten vom Zeitpunkt des FRA-Abschlusses gerechnet) eine zu einem Zinssatz von 5% p.a. verzinsliche Darlehensaufnahme von K als Darlehensgeber in Höhe von DM 50 Mio. für ein Jahr.<sup>197</sup> Da jedoch der Marktzins im Fälligkeitszeitpunkt (= Zeitpunkt der gedanklichen Darlehensaufnahme) 6% p.a. beträgt und somit über dem Festzinssatz liegt, könnte U auf einem vollkommenen Kapitalmarkt durch sofortige Anlage der aufgenommenen Mittel für ein Jahr zum Marktzins eine positive Zinsmarge von 1% realisieren:

<sup>196</sup> Auch *Rübel* spricht von „einer fiktiven Einlage mit bestimmter Laufzeit und festgelegtem Fälligkeitstermin“ als Hintergrund eines FRA (*Rübel, M.: Devisen- und Zinstermingeschäfte in der Bankbilanz*, S.24-25).

<sup>197</sup> Vgl. *Rübel, M.: Devisen- und Zinstermingeschäfte in der Bankbilanz*, S.25.



Bezogen auf den Kapitalbetrag von DM 50 Mio. ergäbe sich nach einem Jahr eine Zinsgutschrift von

$$DM\ 50\ Mio. \times 6\% = DM\ 3\ Mio.$$

Hiermit zu verrechnen wären die ebenfalls nach einem Jahr fälligen Zinsen aus der Mittelaufnahme in Höhe von

$$DM\ 50\ Mio. \times 5\% = DM\ 2,5\ Mio.,$$

so daß für U ein positiver verbleibender Betrag von

$$DM\ 3\ Mio. - DM\ 2,5\ Mio. = DM\ 0,5\ Mio.$$

entstünde.

Dieser Ablauf ist jedoch - wie bereits erwähnt - rein gedanklicher Natur. Innerhalb des FRA wird lediglich der beschriebene Effekt auf eine Ausgleichszahlung von K an U zum Fälligkeitszeitpunkt (Beginn der Zinsperiode) reduziert. Die positive Marge, welche für U entstünde, wird (gedanklich) durch K bereits zum Fälligkeitszeitpunkt geleistet, was freilich eine Diskontierung des Betrages von DM 0,5 Mio. auf den Zeitpunkt der Ausgleichszahlung erforderlich werden läßt. Diese ist für ein Jahr mit dem zum Fälligkeitszeitpunkt aktuellen Marktzins von 6% als Kalkulationszinsfuß durchzuführen. Als Barwert ergibt sich sodann

$$\frac{DM\ 0,5\ Mio}{1 + 0,06} = DM\ 471698,13$$

Dieses Ergebnis entspricht schließlich - abgesehen von einer Rundungsdifferenz - dem Betrag, der sich unter Anwendung der Formel zur Berechnung der Ausgleichszahlung ermitteln ließ (vgl. oben).<sup>198</sup>

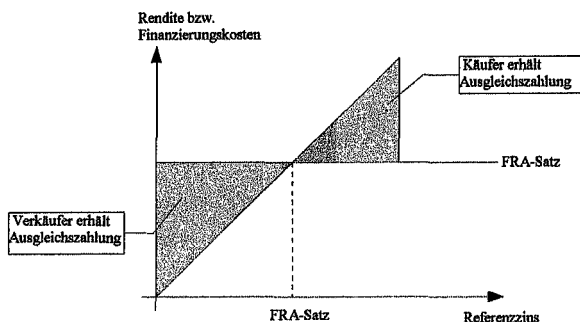
Anhand des gezeigten Beispiels läßt sich auch die Reduktion einer FRA-Ver einbarung auf einen grundsätzlichen Mechanismus nachvollziehen: Hinter der Konstruktion des FRA verbirgt sich letztlich die Übereinkunft beider Partner, einen festen Zinssatz (FRA-Zinssatz) gegen einen variablen Zinssatz (Referenzzinssatz) auszutauschen, wobei zum Zinsvergleichszeitpunkt nur eine (abgezinst) Differenzzahlung erfolgt:

U als Käufer des FRA „zahlt“ den FRA-Zinssatz von 5% p.a. und „erhält“ hierfür den Referenzzinssatz 1-Jahres-LIBOR zum Zinsvergleichszeitpunkt, K hingegen „zahlt“ den 1-Jahres-LIBOR und „erhält“ im Gegenzug 5%.<sup>199</sup>

<sup>198</sup> Bieg/Rübel verwenden zur Berechnung der FRA-Ausgleichszahlung sogar eine Formel, welche auf eine fiktive Mittelanlage rekurriert (vgl. Bieg, H./Rübel, M.: Devisen- und Zins-termingeschäfte in Bankbilanzen, S.256).

<sup>199</sup> Vgl. Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.447-448.

In diesem Zusammenhang ist noch auf das für ein unbedingtes Termingeschäft typische Risikoprofil des FRA hinzuweisen. Sowohl Käufer als auch Verkäufer stehen - ausschließlich auf die FRA-Vereinbarung bezogen - einem theoretisch unbegrenzten Gewinn- oder Verlustpotential gegenüber, wobei der Gewinn der einen Seite stets mit einem Verlust der anderen Seite korreliert. Dies ist mit der Verpflichtung beider Seiten zu erklären, zum Fälligkeitszeitpunkt eine aus der Differenz von FRA- und Referenzzinssatz zu berechnende Ausgleichszahlung zu leisten. Die Veränderung des Referenzzinssatzes im Zeitablauf kann jedoch nie mit absoluter Sicherheit prognostiziert werden, und selbst extreme Marktzinsveränderungen sind zumindest denkbar. Aufgrund der gleichmäßigen Risikoverteilung auf FRA-Käufer und -Verkäufer werden FRAs auch als **symmetrisches Finanzinstrument** bezeichnet.<sup>200</sup> Die Wirkungsweise eines FRA als symmetrisches Finanzinstrument wird in *Abbildung 4* graphisch dargestellt:<sup>201</sup>



*Abb. 4: FRA als symmetrisches Finanzinstrument*

Schließlich ist auf die verschiedenen Möglichkeiten zur vorzeitigen Beendigung („Neutralisation“) eines FRA vor Erreichen des Fälligkeitszeitpunktes zu verweisen.<sup>202</sup>

- Glattstellung durch Abschluß eines „spiegelbildlichen“ Gegengeschäfts (Kauf oder

<sup>200</sup> Vgl. ebenda, S.443.

<sup>201</sup> Vgl. ebenda, S.443.

<sup>202</sup> Vgl. KPMG (Hrsg.): Financial Instruments, S.100; Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.460.

Verkauf eines entgegengesetzten FRA), so daß die Ausgleichszahlung des ursprünglichen FRA durch die Ausgleichszahlung des Gegen-FRA gedeckt wird (wirtschaftliche Neutralisation).

- Auflösung des FRA (Close-Out) gegen Zahlung eines negativen Marktwertes an den Kontrahenten bzw. gegen Erhalt eines positiven Marktwertes<sup>203</sup> vom Kontrahenten (wirtschaftliche und rechtliche Neutralisation).

### **2.1.3 Einsatzmöglichkeiten von Forward Rate Agreements**

#### **2.1.3.1 Hedging**

**Hedging**, d.h. die Absicherung gegen das Zinsrisiko, ist durch den Einsatz von FRAs sowohl für Aktivposten als auch für Passivposten möglich. Bestehende variabel verzinsliche Kredite können durch den Kauf eines FRA gegen steigende Marktzinsen abgesichert werden. Bei zinsabhängigen Kapitalanlagen bietet der Verkauf eines FRA die Möglichkeit, eine bestimmte feste Verzinsung zu erhalten. Ebenso kann durch Kauf bzw. Verkauf eines FRA für zukünftig geplante variabel verzinsliche Mittelaufnahmen bzw. Mittelanlagen der gegenwärtige Marktzins fixiert werden.<sup>204</sup> Nimmt der Marktzins die Ausprägung an, gegen welche durch das FRA-Engagement eine Absicherung erfolgte, wird der Zinsnachteil aus dem Grundgeschäft durch Erhalt der Ausgleichszahlung aus dem FRA-Vertrag kompensiert. Ergibt sich ein gegenteiliges Szenario, so muß zwar die Ausgleichszahlung an den FRA-Geschäftspartner geleistet werden, dafür partizipiert das abgesicherte zinsvariable Grundgeschäft wiederum an den Vorteilen des geänderten Zinsniveaus.

#### **2.1.3.2 Spekulation**

Die **spekulativen** Einsatzmöglichkeiten sind aufgrund der vergleichsweise einfachen Grundstruktur der FRAs offensichtlich. Durch ein Engagement als Käufer oder Verkäufer in einem FRA-Geschäft läßt sich, ohne daß eine gegenläufige Position in einem originären oder derivativen Finanzinstrument besteht, eine zinsabhängige offene Position schaffen, welche bei Erfüllung der spekulativen Absicht zum Erhalt der Ausgleichszahlung führt. Entwickelt sich das Marktzinsniveau der spekulativen Zielsetzung entgegengesetzt, so hat dies die Verpflichtung zur Folge, eine

<sup>203</sup> Zur Marktwertermittlung von FRAs vgl. Gliederungspunkt 2.3.

<sup>204</sup> Vgl. *Dresdner Bank (Hrsg.): Zinsmanagement*, S.27-28.

Ausgleichszahlung leisten zu müssen.

### 2.1.3.3 Arbitrage

Eine weiteres Motiv zum Abschluß von FRAs bildet schließlich die **Arbitrage**. Hierbei können - dem Grundverständnis der Arbitrage im weiten Sinne entsprechend - in kurzer Folge gegenläufige FRA-Positionen aufgebaut werden, um so kurzfristig bestehende zeitliche und/oder örtliche Differenzen zwischen Marktzinsen auszunutzen. In diesem Zusammenhang ist auf eine besondere Form der Arbitrage mit FRAs zu verweisen, welche für Institutionen besteht, die FRA-Geschäfte am Kapitalmarkt anbieten (z.B. Kreditinstitute, Broker).<sup>205</sup> Der Spread zwischen Geld- und Briefsätzen verkörpert für FRA-Anbieter eine Ertragsquelle, sofern laufzeit- und volumenidentische FRAs gleichzeitig ge- und verkauft werden.<sup>206</sup>

## 2.2 Zivilrechtliche Grundlagen von Forward Rate Agreements

In der Beschreibung der finanzwirtschaftlichen Grundlagen von FRAs wurde bereits auf das Charakteristikum einer beidseitig verpflichtenden Vereinbarung zwischen den beiden FRA-Partnern hingewiesen. Daher ist zunächst zu untersuchen, ob es sich bei FRAs um **gegenseitige Verträge** i.S.d. §§ 320 ff. BGB handelt. Diese Vertragstypen sind dadurch gekennzeichnet, daß die Leistung eines Vertragspartners der Gegenleistung des anderen Vertragspartners kausal verknüpft gegenübersteht.<sup>207</sup> Für eine Einordnung in die Gruppe der gegenseitigen Verträge müssen demnach notwendigerweise sowohl eine Leistung als auch eine Gegenleistung innerhalb der FRA-Vereinbarung erkennbar vorliegen.

Ein wechselseitig bedingender Austausch von Leistung und Gegenleistung ist indessen nicht ohne weiteres offenkundig. Immerhin erfolgt in der Grundkonzeption der FRAs zum Fälligkeitszeitpunkt keine Lieferung einer Sache oder eines Rechts (Basiswert) gegen Leistung einer Zahlung. Vielmehr wird von einem Geschäftspartner lediglich eine Ausgleichszahlung geleistet, ohne daß der andere Geschäfts-

<sup>205</sup> Angebot von FRA-Geschäften bedeutet nicht, daß der Anbieter auch gleichzeitig Verkäufer in der Terminologie der FRAs sein muß, sondern lediglich das Angebot, FRA-Geschäfte - als Käufer oder Verkäufer - abzuschließen.

<sup>206</sup> Vgl. *Scharpf, P./Luz, G.*: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.458.

<sup>207</sup> Vgl. *Klunzinger, E.*: Einführung in das Bürgerliche Recht, S.175.

partner zu einer Gegenleistung verpflichtet wäre. Zweifellos wird daher in dem auf einen Spitzenausgleich gerichteten Zahlungsmechanismus<sup>208</sup> des FRA im Fälligkeitszeitpunkt auch kein Synallagma mehr zu sehen sein. Es liegt zunächst nahe, die Tatbestandsmerkmale eines gegenseitigen Vertrages in einer FRA-Vereinbarung als nicht erfüllt anzusehen.<sup>209</sup>

Folgt man dieser Auffassung, ist jedoch zu prüfen, unter welche Art von Rechtsgeschäft sich FRA-Vereinbarungen dann subsumieren lassen. Der Typus des einseitigen Rechtsgeschäfts<sup>210</sup> kann nicht in Frage kommen, da die FRA-Vereinbarung durch die Willenserklärungen beider Beteiligten charakterisiert wird, zum Fälligkeitszeitpunkt unter bestimmten Voraussetzungen eine Zahlung zu leisten. Das FRA-Geschäft ist demnach jedenfalls ein zweiseitiges Rechtsgeschäft, also ein Vertrag i.S.d. § 305 BGB. Neben den gegenseitigen Verträgen existieren auch die einseitig verpflichtenden Verträge (streng einseitige Schuldverhältnisse) als Untergruppe der zweiseitigen Rechtsgeschäfte.<sup>211</sup>

Wären FRAs der Gruppe der einseitig verpflichtenden Verträge zugehörig<sup>212</sup>, so hätten diese nur das Leistungsversprechen eines und nicht beider Geschäftspartner aufzuweisen. Gerade dies ist jedoch zu verneinen, da bei Vertragsabschluß jede Partei explizit die Verpflichtung gegenüber dem anderen Vertragspartner eingeht, in einer bestimmten, von der Marktentwicklung (i.e. der Entwicklung des Referenzzinssatzes) abhängigen Situation zu einem festgelegten zukünftigen Zeitpunkt eine Leistung zu erbringen. Ob diese Situation eintritt, ist weder bei Vertragsabschluß bekannt noch besteht hierauf eine Einflußmöglichkeit seitens der Beteiligten. An ihre Vereinbarung ist jede Partei bis zum Fälligkeitstag gebunden, womit während der gesamten Vertragslaufzeit eine jederzeit bedeutende Verpflichtung gegenüber der anderen Seite besteht. Eine Marktsituation, die eine eigene tatsächliche Leistung im Fälligkeitszeitpunkt auslöst, kann während der Laufzeit des FRA-Geschäftes nie ausgeschlossen werden. So zeigt sich, daß FRAs letztlich doch einen synallagma-

208 Bei Veränderungen des Marktzinsniveaus im Zeitablauf gegenüber der Ausgangssituation kann die finanzwirtschaftliche Konstruktion des FRA nur die Leistung eines Geschäftspartners zum Fälligkeitstermin auslösen.

209 Zu diesem Resultat kommt Windmüller (vgl. Windmüller, R.: Zinstermingeschäfte der Kreditinstitute, S.217).

210 Zum einseitigen Rechtsgeschäft vgl. Heinrichs, H.: Überblick vor § 104 BGB, Tz.11.

211 Vgl. Klunzinger, E.: Einführung in das Bürgerliche Recht, S.174-175; Kallwass, W.: Privatrecht, S.40.

212 Windmüller nimmt dies an (vgl. Windmüller, R.: Zinstermingeschäfte der Kreditinstitute, S.217).

tischen Charakter haben: Die Verpflichtung einer Partei zur Leistung innerhalb einer zukünftigen unsicheren Situation wird ja nur deshalb eingegangen, weil die Gegenseite mit einer Verpflichtung der gleichen Tragweite konfrontiert ist. Beide Leistungsverpflichtungen stehen hiernach in einem offenkundig einander wechselseitig bedingenden Verhältnis.<sup>213</sup>

Die Einordnung als gegenseitiger Vertrag wird ferner auch von der gedanklichen Grundstruktur des FRA indiziert, welche oben im Rahmen des Beispiels zu den finanzwirtschaftlichen Grundlagen von FRAs dargestellt wurde.<sup>214</sup> Hier wurde aufgezeigt, daß die Ausgleichszahlung zum Fälligkeitszeitpunkt lediglich eine verkürzende Maßnahme ist. Die dem FRA konzeptionell innewohnenden, vom FRA-Käufer (FRA-Verkäufer) an den FRA-Verkäufer (FRA-Käufer) gedanklich gleichzeitig zu leistenden und anhand des FRA-Zinssatzes (des Referenzzinssatzes) zu ermittelnden Zahlungen werden durch die tatsächliche Zahlung im Zinsvergleichszeitpunkt auf einen Spitzenausgleich reduziert und somit vereinfacht. In dieser Interpretation der grundsätzlichen Wirkungsweise eines FRA zeigen sich die einen gegenseitigen Vertrag konstituierenden synallagmatisch verknüpften Elemente „Leistung“ und „Gegenleistung“ sehr deutlich.

Nach der Einordnung des FRA-Vertrages in die Gruppe der gegenseitigen Verträge ist weiterhin zu untersuchen, ob FRA-Vereinbarungen auch die Eigenschaften **schwebender Geschäfte** erfüllen. Ein gegenseitiger Vertrag begründet zu einem bestimmten Zeitpunkt allgemein dann ein schwebendes Geschäft, wenn die Vertragsparteien ihre Leistungen noch nicht (vollständig) erfüllt haben.<sup>215</sup> Demnach beginnt bereits mit Abschluß des gegenseitigen Vertrages der Schwebezustand, welcher erst mit Erfüllung der vertraglichen Leistungen endet.<sup>216</sup>

Ein Wesensmerkmal der FRA-Vereinbarungen ist die (drohende) Leistungspflicht, welche beginnend mit dem Zeitpunkt des Vertragsabschlusses fortwährend besteht (Verpflichtung zur Leistung der Ausgleichszahlung zum Fälligkeitstermin). Folglich befindet sich der FRA-Vertrag während seiner Laufzeit bis zum Fälligkeitszeitpunkt - also während der Vorlaufperiode - im Zustand der Schweben; die von der jeweili-

213 Zu diesem Ergebnis kommt auch *Rübel* (vgl. *Rübel, M.: Devisen- und Zinstermingeschäfte in der Bankbilanz*, S.101-102). Vgl. ebenfalls *Bosch*, der FRAs als atypische gegenseitige Verträge bezeichnet (*Bosch, U.: Finanzstermingeschäfte in der Insolvenz*, S.373).

214 Vgl. Gliederungspunkt 2.1.2.

215 Vgl. etwa *A/D/S*, § 249 HGB, Tz.139.

216 Vgl. *Bieg, H.: Schwebende Geschäfte*, S.26.

gen Entwicklung des Referenzzinssatzes abhängige Erfüllungsleistung eines Vertragspartners steht noch aus. In diesem Zeitraum ist der FRA-Vertrag folglich als schwebendes Geschäft zu qualifizieren.<sup>217</sup>

### 2.3 Finanzwirtschaftliche Bewertung von Forward Rate Agreements

Wie bereits angedeutet, besteht eine Gemeinsamkeit der FRAs mit den Zinsswaps. Zinsswaps sind als Portfolio von FRAs mit einander ablösenden Gesamtlaufzeiten interpretierbar, wobei die Gesamtlaufzeit eines Teil-FRA immer der Vorlaufzeit des folgenden Teil-FRA entspricht.<sup>218</sup> Für die Überbrückung der Vorlaufzeit bis zur „Wirkung“ des ersten FRA in der gebildeten Kette wäre zur vollständigen Simulation eines Zinsswap ferner noch ein entsprechendes Geldmarktgeschäft zu tätigen. Es liegt daher nahe, Erkenntnisse zur finanzwirtschaftlichen Bewertung von Zinsswaps auch bei Betrachtung der FRA-Bewertung heranzuziehen.<sup>219</sup>

Einem Zinsswap vergleichbar verfügt auch ein zu aktuellen Marktkonditionen abgeschlossener FRA im Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses über einen Marktwert von null. Der aktuelle Terminzinssatz (= aktuelle Forward-Rate) sowie der vereinbarte FRA-Zinssatz müssen sich auf gleichem Niveau befinden, da das Engagement in einem FRA ansonsten für einen der Geschäftspartner nachteilig und somit eines ökonomischen Anreizes beraubt wäre.<sup>220</sup> Da aber während der Laufzeit eine Veränderung des Zinsniveaus zu erwarten ist, wird sich demzufolge auch eine Vor- oder Nachteilhaftigkeit einer FRA-Position einstellen, je nach Richtung der Zinsänderung bzw. Charakter der Position (Kauf oder Verkauf des FRA).

Sofern sich auf Märkten Quotierungen für FRAs ergeben, stellt die Ermittlung eines Marktwertes kein größeres Problem dar. Dem Swapmarkt ähnlich weist auch der Markt für FRAs Quotierungen in Geld- und Briefkursen als Kennzeichen für die

---

217 Vgl. im Ergebnis *Bankenfachausschuß des IDW*: Stellungnahme BFA 2/1993, S.337; *Rübel, M.*: Devisen- und Zinstermingeschäfte in der Bankbilanz, S.102; implizit auch *Göttgens, M./Prah, R.*: Bilanzierung und Prüfung von Financial Futures und FRAs, S.504-505. Allgemein zu Zinsterminkontrakten vgl. *Schwarze, A.*: Ausweis und Bewertung neuer Finanzierungsinstrumente, S.116-117.

218 Vgl. *Bieg, H.*: Finanzmanagement mit FRAs, S.145; *Pross, A.C.*: Swap, Zins und Derivat, S.39.

219 In den folgenden Absätzen dieses Gliederungspunktes wird bei Vergleichen mit Zinsswaps nicht mehr jedesmal explizit auf den Gliederungspunkt 1.3 verwiesen.

220 Vgl. *Scharpf, P./Luz, G.*: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.451-452.

durch Anbieter von FRA-Geschäften gestellten Konditionen auf. Eine FRA-Quotierung von beispielsweise

„3 - 9 4,25 - 29“

besagt folgendes: Der Anbieter ist bereit, als *FRA-Käufer* ein Engagement einzugehen, innerhalb dessen er nach einer Vorlaufperiode von drei Monaten bei einer Gesamtlaufzeit von neun Monaten (also einer Referenzperiode von sechs Monaten) bei der Ermittlung des Ausgleichsbetrages (gedanklich) einen FRA-Zins von 4,25% p.a. gegen Erhalt des 6-Monats-LIBOR als Referenzzins zahlt. Umgekehrt stellt sich der Anbieter als *FRA-Verkäufer* im Rahmen des FRA-Geschäftes zur Verfügung, sofern er (gedanklich) gegen eine seinerseits zu leistende Zahlung des 6-Monats-LIBOR als Referenzzins einen FRA-Zins in Höhe von 4,29% p.a. erhält. Die Differenz zwischen den beiden gestellten Zinssätzen (Geld- und Briefsätze) wird als Spread bezeichnet.<sup>221</sup> FRA-Partner, die solche Quotierungen vornehmen (z.B. Kreditinstitute), werden regelmäßig auch Auskunft über den Marktwert des zu beurteilenden FRAs erteilen können. Kann auf eine solche Dienstleistung indessen nicht zurückgegriffen werden, so läßt sich die Bewertung nur durch eine finanzmathematische Methodenwahl bewerkstelligen.<sup>222</sup>

Ein theoretisch einwandfreier Wert für eine konkrete FRA-Position läßt sich in dem Betrag sehen, durch dessen Zahlung das Risiko dieser Position neutralisiert, d.h. durch ein Gegengeschäft glattgestellt werden könnte (Glattstellungsmethode). Die erhaltene FRA-Ausgleichszahlung aus dem gedanklichen Gegengeschäft soll in der Lage sein, die zu leistende Zahlung aus dem Grundgeschäft zu decken.<sup>223</sup> Hierbei ist folgende Vorgehensweise zu wählen:

- (1) Berechnung der aufgrund der aktuellen Marktkonditionen zum Fälligkeitszeitpunkt zu erwartenden Ausgleichszahlung des FRA (und somit der Ausgleichszahlung des risikoneutralisierenden Gegengeschäftes) und
- (2) Berechnung des Barwertes dieser Ausgleichszahlung zum Bewertungszeitpunkt.

<sup>221</sup> Vgl. Bieg, H.: Finanzmanagement mit FRAs, S.141-142; Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.447-448.

<sup>222</sup> Vgl. Scharpf, P./Epperlein, J.K.: Rechnungslegung und interne Kontrolle, S.158.

<sup>223</sup> Vgl. Göttgens, M./Prah, R.: Bilanzierung und Prüfung von Financial Futures und FRAs, S.506. Wie auch im Falle der Bewertung von Zinsswaps entspricht die Glattstellungsmethode im Ergebnis der „direkten“ Bewertung eines FRA.



ad (1)

Die **Ausgleichszahlung** des ursprünglichen FRA bzw. die Ausgleichszahlung des kompensierenden Geschäftes finden zu einem zukünftigen Zeitpunkt statt, für welchen die Höhe des Marktzinses (= des Referenzzinssatzes) zum Bewertungszeitpunkt naturgemäß nicht bekannt ist.<sup>224</sup> Der Referenzzins ist jedoch ein notwendiger Parameter zur Berechnung der Ausgleichszahlung. Eine marktnahe Lösung dieses Problems bietet - ähnlich der Vorgehensweise bei Zinsswaps - die Verwendung einer zum Bewertungsstichtag ermittelbaren Forward-Rate, welche hinsichtlich Fälligkeitszeitpunkt sowie Zinsberechnungszeitraum der Ausstattung des zu bewertenden FRA entspricht.<sup>225</sup> Da sich ein FRA aus einer bestimmten Vorlaufzeit sowie einem Zinsberechnungszeitraum zusammensetzt, sind zur Determinierung einer adäquaten Forward-Rate folgende Schritte zu durchlaufen:<sup>226</sup>

Entsprechend der Bewertung von Zinsswaps erfolgt die grundsätzliche Orientierung an einer Zinsstrukturkurve, wobei der am Markt vorliegenden Zinsstrukturkurve im Bewertungszeitpunkt  $t_0$  zwei für die Bewertung des FRA relevante laufszeitspezifische Zinssätze zu entnehmen sind: Zum einen der Zinssatz für eine Mittelanlage/-aufnahme von  $t_0$  bis zum Fälligkeitszeitpunkt  $t_F$  (= Mittelanlage/-aufnahme für die vom Bewertungszeitpunkt an verbliebene Vorlaufperiode bis zum Fälligkeitszeitpunkt), zum anderen der Zinssatz für eine Mittelanlage/-aufnahme von  $t_0$  bis zum Endzeitpunkt des FRA  $t_B$  (= Mittelanlage/-aufnahme für die vom Bewertungszeitpunkt an verbliebene Gesamtlaufzeit). Aus den so erhaltenen Marktdaten ist die aus Sicht des Bewertungszeitpunktes  $t_0$  gültige Forward-Rate für eine Mittelanlage beginnend zum Fälligkeitszeitpunkt  $t_F$  für eine der Referenzperiode entsprechende

224 Innerhalb der Formel zur Berechnung der FRA-Ausgleichszahlung (vgl. Gliederungspunkt 2.1.2) ist der Referenzzinssatz  $i_k$  die einzige Variable, welche im Zeitpunkt einer Bewertung vor dem Fälligkeitstag nicht bekannt ist.

225 Vgl. Bieg, H.: Finanzmanagement mit FRAs, S.144-145; Göttgens, M./Prah, R.: Bilanzierung und Prüfung von Financial Futures und FRAs, S.507; Scharpf, P./Epperlein, J.K.: Rechnungslegung und interne Kontrolle, S.158; Wiedemann, A./Nolte, M.: Kalkulation und Einsatz von FRAs, S.634-635. Nicht gefolgt werden kann Jutz, welcher zur Determinierung der künftig erwarteten Ausgleichszahlung nicht die sich zum Bewertungsstichtag ergebende Forward-Rate berücksichtigen will, sondern durch seinen Verweis auf den Referenzzinssatz am Bewertungsstichtag offensichtlich einer Spot-Rate den Vorzug gibt (vgl. Jutz, M.: Finanzinnovationen, Tz.844).

226 Vgl. zum folgenden Göttgens, M./Prah, R.: Bilanzierung und Prüfung von Financial Futures und FRAs, S.507; Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.450-453; Wiedemann, A./Nolte, M.: Kalkulation und Einsatz von FRAs, S.634-635.

Anlagedauer, d.h. bis zum Endzeitpunkt  $t_E$  zu determinieren. Die Formel zur Quantifizierung einer Forward-Rate wurde zwar bereits vorgestellt<sup>227</sup>, läßt sich jedoch für unterjährige Berechnungen noch weiter modifizieren.<sup>228</sup>

$$i_{t_0,t_E}^{\text{Forward}} = [(1 + i_{t_0,t_E})^{GZ/360} / (1 + i_{t_0,t_E})^{VZ/360}]^{360/RZ} - 1$$

- mit  $i_{t_0,t_E}^{\text{Forward}}$  = Forward-Rate aus Sicht von  $t_0$   
 $i_{t_0,t_E}$  = Rendite für eine Mittelanlage/-aufnahme von  $t_0$  bis  $t_E$   
 $i_{t_0,t_F}$  = Rendite für eine Mittelanlage/-aufnahme von  $t_0$  bis  $t_F$   
 $GZ$  = aus Sicht von  $t_0$  verbliebene Gesamtlaufzeit des FRA in Tagen  
 $VZ$  = aus Sicht von  $t_0$  verbliebene Vorlaufperiode des FRA in Tagen  
 $RZ$  = Referenzperiode in Tagen

Die abstrakte Schilderung wird durch ein Beispiel verdeutlicht:

#### Beispiel

Ein Unternehmen hat am 30.11.00 ein FRA gekauft, welches mit einer Vorlaufperiode von 4 Monaten (Fälligkeitszeitpunkt am 31.03.01) und einer Referenzperiode von 6 Monaten (Endzeitpunkt am 30.09.01) ausgestattet ist (Gesamtlaufzeit: 10 Monate).

Am 31.12.00 soll das FRA bewertet werden. Hierzu ist der Zinsstrukturkurve des 31.12.00 der Zinssatz für eine Anlage vom 31.12.00 bis zum 31.03.01 (= verbliebene Vorlaufperiode von 3 Monaten) sowie für eine Anlage vom 31.12.00 bis zum 30.09.01 (= verbliebene Gesamtlaufzeit von 9 Monaten) zu entnehmen. Anhand dieser Daten kann nun gemäß der vorgestellten Formel die aus Sicht des 31.12.00 marktgerechte Forward-Rate für eine Mittelanlage zum 31.03.01 bei einer Anlagedauer von 6 Monaten ermittelt werden.

Um die gesuchte Ausgleichszahlung eines (fiktiven) glattstellenden FRA auf Basis der zum Bewertungszeitpunkt herrschenden Marktkonditionen zu quantifizieren, ist die ermittelte Forward-Rate in die Formel zur Berechnung der Ausgleichszahlung als Referenzzinssatz  $i_R$  einzusetzen.

Ferner ist im Falle des erwarteten *Erhalts* einer zukünftigen Ausgleichszahlung die Bonität des Vertragspartners zu beachten. Sollte anhand der verfügbaren Informationen von einer deutlichen Verschlechterung seiner Zahlungsfähigkeit auszugehen sein, ist die finanzwirtschaftlich bisher ohne eine Berücksichtigung von Bonitätsrisiken ermittelte zukünftige Ausgleichszahlung entsprechend zu vermindern. Anderenfalls ist der durch den Bewertungsvorgang erlangte Wert nicht als zuverlässig

<sup>227</sup> Vgl. Gliederungspunkt 1.3.

<sup>228</sup> Vgl. *Göttgens, M./Prah, R.*: Bilanzierung und Prüfung von Financial Futures und FRAs, S.507.

anzusehen. Allerdings kann - wie auch bei Swapvereinbarungen - aufgrund eines Ausfallrisikos allein kein Auszahlungsüberschuß entstehen.

ad (2)

Da die Bewertung nicht auf den Fälligkeitstermin, sondern auf einen aktuellen Zeitpunkt zu beziehen ist, muß schließlich eine **Diskontierung** der Ausgleichszahlung auf den Bewertungszeitpunkt vorgenommen werden. Als Kalkulationszinssatz ist hier der Zinssatz zu verwenden, welcher sich im Bewertungszeitpunkt als laufzeit-adäquate Zerobondrendite für eine Mittelanlage/-aufnahme mit einer der verbliebenen FRA-Vorlaufperiode entsprechenden Laufzeit - also bis zum Fälligkeitstermin - ergibt ( $= i_{10,1F}^{Zerobond}$ ). Dieser Zinssatz gibt - gemäß dem Opportunitätsgedanken des Kalkulationszinsfußes - unter zutreffender Berücksichtigung von Wiederanlagen und Nachfinanzierungen den Zinssatz einer alternativen (Nullkupon-)Mittelanlage bzw. -aufnahme an.<sup>229</sup> Der entsprechende Abzinsungsfaktor bemißt sich nach folgender Formel:<sup>230</sup>

$$ZBAF_{t_0} = 1 / (1 + i_{10,1F}^{Zerobond})^{VZ/360}$$

mit  $ZBAF_{t_0}$  = Zerobondabzinsungsfaktor in  $t_0$   
 $i_{10,1F}^{Zerobond}$  = Zerobondrendite für eine Mittelanlage/-aufnahme von  $t_0$  bis  $t_F$   
 VZ = aus Sicht von  $t_0$  verbliebene Vorlaufperiode in Tagen

Dieser Zerobondabzinsungsfaktor ist sodann mit der bereits ermittelten, für  $t_F$  erwarteten Ausgleichszahlung zu multiplizieren. Als Ergebnis des geschilderten Prozesses ergibt sich der als Marktwert interpretierbare Barwert des FRA.

Ein Zahlenbeispiel, welches diesen Ablauf verdeutlicht, wird innerhalb der bilanziellen Behandlung von FRAs entwickelt.<sup>231</sup>

229 Vgl. *Göttgens, M./Prah, R.*: Bilanzierung und Prüfung von Financial Futures und FRAs, S.507; *Scharpf, P./Luz, G.*: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.452. Nicht zu folgen ist *Scheffler*, welcher bei der Bewertung von Zinstermingeschäften (= FRAs) zur Berechnung des aktuellen Wertes eine Abzinsung mit der zur Ermittlung der Ausgleichszahlung verwendeten Forward-Rate vorschlägt (vgl. *Scheffler, J.*: Hedge-Accounting, S.48).

230 Vgl. *Göttgens, M./Prah, R.*: Bilanzierung und Prüfung von Financial Futures und FRAs, S.507.

231 Vgl. Gliederungspunkt 2.4.2.3.

## **2.4 Bilanzierung von Forward Rate Agreements**

Ähnlich der im Rahmen der Behandlung der Zinsswaps gewählten Vorgehensweise wird nachfolgend die Bilanzierung von FRAs sowohl entsprechend dem geltenden Handelsrecht als auch unter Anwendung der innerhalb dieser Arbeit befürworteten gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung untersucht. Eine Betrachtung der Bilanzierung *de lege lata* versteht sich nicht nur aus Vollständigkeitsgründen, sondern auch um einen vergleichenden Aufbau einer Rechnungslegung für FRAs *de lege ferenda* zu unterstützen.<sup>232</sup>

### **2.4.1 Bilanzierung von Forward Rate Agreements in der Handelsbilanz *de lege lata***

#### **2.4.1.1 Bilanzierung spekulativer Forward Rate Agreements**

Die Bilanzierung eines FRA wird durch folgende Zeitpunkte gekennzeichnet:

- (1) Bilanzierung bei Geschäftsabschluß,
- (2) Bilanzierung noch laufender Geschäfte zum Bilanzstichtag,
- (3) Bilanzierung von Ausgleichszahlungen zum Zahlungszeitpunkt sowie
- (4) Bilanzierung bei Beendigung des Geschäftes.

#### ad (1) Bilanzierung bei Geschäftsabschluß

Zivilrechtlich ist ein FRA als schwebendes Geschäft einzustufen<sup>233</sup>, dessen Schwebzustand solange besteht, wie keine der beiden Parteien eine Leistung erbracht hat.<sup>234</sup> Diese Situation ist zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses jedenfalls gegeben, da eine Leistung erst bei Erreichen des Zahlungstermins (*Settlement Day*) in Form einer abgezinsten Ausgleichszahlung stattfindet; der Geschäftsabschluß eines

<sup>232</sup> Darstellungen der Bilanzierung von FRAs nach geltendem Recht finden sich etwa bei *Bankenfachausschuß des IDW*: Stellungnahme BFA 2/1993, S.517-518; *Bertsch, A./Kärcher, R.*: Derivative Instrumente im Jahresabschluß, S.664-667; *Bieg, H./Rübel, M.*: Devisen- und Zinstermingeschäfte in Bankbilanzen, S.264-274, 431-448 u. 592-622; *Göttgens, M./Prah, R.*: Bilanzierung und Prüfung von Financial Futures und FRAs, S.503-513; *Jutz, M.*: Finanzinnovationen, Tz.842-846; *KPMG (Hrsg.)*: Financial Instruments, S.98-100; *Krummow, J. u.a.*: Rechnungslegung, zu § 340e HGB, Tz.398-401; *Rübel, M.*: Devisen- und Zinstermingeschäfte in der Bankbilanz, S.96-161; *Scharpf, P./Epperlein, J.K.*: Rechnungslegung und interne Kontrolle, S.157-159; *Scharpf, P./Luz, G.*: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.460-472; *Schauss, P. u.a.*: Aspekte der Bilanzierung, S.52-54.

<sup>233</sup> Vgl. Gliederungspunkt 2.2.

<sup>234</sup> Vgl. *Bieg, H./Rübel, M.*: Devisen- und Zinstermingeschäfte in der Bankbilanz, S.264; *Schauss, P. u.a.*: Aspekte der Bilanzierung, S.52.

FRA ist nicht mit einem Zahlungsvorgang verknüpft. Weiterhin ist im Moment des Geschäftsabschlusses eines FRA auf Basis des aktuellen Zinsniveaus für keine der Parteien mit der Leistung einer zukünftigen Ausgleichszahlung zu rechnen, was durch einen FRA-Marktwert von null indiziert wird.<sup>235</sup> In der Terminologie des schwebenden Geschäftes gesprochen, stehen sich im Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses die aus dem FRA resultierenden zukünftigen Ansprüche und Verpflichtungen ausgeglichen gegenüber. Gemäß dem Grundsatz der Nichtbilanzierung (ausgeglicher) schwebender Geschäfte unterbleibt somit die bilanzielle Berücksichtigung des FRA. Allerdings verlangen Dokumentationsanforderungen die Erfassung eines FRA innerhalb einer eigenständigen Nebenbuchhaltung.<sup>236</sup>

#### ad (2) Bilanzierung noch laufender Geschäfte zum Bilanzstichtag

Sofern der Bilanzstichtag auf einen Zeitpunkt innerhalb der Vorlaufperiode fällt, befindet sich das FRA-Geschäft noch in der Schwebe. Um eine mögliche Unausgeglichenheit beurteilen zu können, ist zum Bilanzstichtag der Marktwert eines kontrahierten FRA zu ermitteln. Hierzu kann entweder auf die Quotierung seitens eines Kreditinstitutes zurückgegriffen werden, oder es ist, falls eine solche nicht vorliegt, gemäß dem geschilderten Duktus eine finanzwirtschaftliche Bewertung durchzuführen.<sup>237</sup> Sofern das Zinsniveau zum Bilanzstichtag gestiegen ist, kann mit einer Ausgleichszahlung gerechnet werden, welche zum Fälligkeitszeitpunkt vom Verkäufer an den Käufer zu leisten ist. Das FRA verfügt somit aus Sicht des Käufers über einen positiven Marktwert (= Diskontierung der erwarteten Ausgleichszahlung auf den Bewertungsstichtag), aus Sicht des Verkäufers stellt sich der Marktwert negativ dar. Umgekehrtes gilt im Falle eines zum Bilanzstichtag gesunkenen Zinsniveaus.

Für die mit einem positiven Marktwert konfrontierte Partei ergeben sich keine bilanziellen Folgen. Das Realisationsprinzip verbietet nach herrschender Meinung die ertragswirksame Erfassung von Bewertungsgewinnen.<sup>238</sup> Etwas anderes gilt hingegen für diejenige Partei, welche sich einem negativen FRA-Marktwert gegenüberge-

235 Vgl. Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.460.

236 Vgl. Bertsch, A./Kärcher, R.: Derivative Instrumente im Jahresabschluß, S.666.

237 Vgl. Göttgens, M./Prah, R.: Bilanzierung und Prüfung von Financial Futures und FRAs, S.506.

238 Vgl. Bertsch, A./Kärcher, R.: Derivative Instrumente im Jahresabschluß, S.666.

stellt sieht: Ein negativer Marktwert resultiert aus der Erwartung einer zukünftig zu leistenden Ausgleichszahlung, so daß das FRA als schwebendes Geschäft nunmehr negativ unausgeglichen ist. Es droht insoweit ein Verlust, welcher gemäß § 249 Abs. 1 S. 1 HGB die Bildung einer Rückstellung für drohende Verluste erforderlich werden läßt. Nach herrschender Meinung bemißt sich die Höhe der Drohverlustrückstellung nach dem Betrag des negativen FRA-Marktwertes.<sup>239</sup> Erfasst wird die Drohverlustrückstellung unter dem Bilanzposten „sonstige Rückstellungen“; die korrespondierende Dotation wird in der Gewinn- und Verlustrechnung unter den „sonstigen betrieblichen Aufwendungen“ ausgewiesen.<sup>240</sup>

### ad (3) Bilanzierung von Ausgleichszahlungen zum Zahlungszeitpunkt

Der Zahlungszeitpunkt (Fälligkeitszeitpunkt, Settlement Day) des FRA kennzeichnet das Ende der Vorlaufperiode. Im Unterschied zu Zinsfutures existiert für FRAs keine Möglichkeit der Lieferung eines Basiswertes, vielmehr wird aus dem Verhältnis der aktuellen Ausprägung des Referenzzinssatzes zum FRA-Zinssatz auf Basis des zugrunde liegenden Nominalbetrages eine Ausgleichszahlung ermittelt, durch deren Leistung der Schwebezustand des FRA beendet wird. Korrespondierend mit der Beendigung des schwebenden Geschäftes ist die Ausgleichszahlung erfolgsrechnerisch einschlägig, d.h. diese gilt als realisiert und ist beim Leistenden aufwandswirksam bzw. beim Empfangenden ertragswirksam zu erfassen. Eine transitorische Abgrenzung über den Referenzzeitraum des FRA kommt nicht in Betracht, da durch die Ausgleichszahlung das FRA sowohl rechtlich als auch wirtschaftlich als beendet anzusehen ist; an noch ausstehenden zeitraumbezogenen Leistungsansprüchen bzw. -verpflichtungen fehlt es insoweit.<sup>241</sup> Die in der Gewinn- und Verlustrechnung anzusprechenden Positionen sind die „sonstigen

239 Vgl. *Bankenfachausschuß des IDW*: Stellungnahme BFA 2/1993, S.517; *Göttgens, M./Prah, R.*: Bilanzierung und Prüfung von Financial Futures und FRAs, S.506-507; *KPMG (Hrsg.)*: Financial Instruments, S.99; *Scharpf, P./Epperlein, J.K.*: Rechnungslegung und interne Kontrolle, S.158; *Scharpf, P./Luz, G.*: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.460. Vgl. auch implizit *Bieg, H./Rübel, M.*: Devisen- und Zinstermingeschäfte in Bankbilanzen, S.441-448. Unklar *Jutz, M.*: Finanzinnovationen, Tz.844.

240 Vgl. *KPMG (Hrsg.)*: Financial Instruments, S.99-100. Anders *Jutz*, welcher die Erfassung in den „Zinsen und ähnlichen Aufwendungen“ befürwortet (vgl. *Jutz, M.*: Finanzinnovationen, Tz.844).

241 Vgl. *Bankenfachausschuß des IDW*: Stellungnahme BFA 2/1993, S.518; *KPMG (Hrsg.)*: Financial Instruments, S.100; *Scharpf, P./Epperlein, J.K.*: Rechnungslegung und interne Kontrolle, S.158.

betrieblichen Aufwendungen“ bzw. die „sonstigen betrieblichen Erträge“.<sup>242</sup> Die Aufwandswirksamkeit einer zu leistenden Ausgleichszahlung reduziert sich allerdings in Höhe einer eventuell bereits zum letzten Bilanzstichtag gebildeten Drohverlustrückstellung, welche aufgrund der Beendigung des FRA-Geschäftes nun erfolgsneutral zu verwenden ist. Übersteigt die Höhe der Rückstellung die zu leistende Ausgleichszahlung, oder ergibt sich sogar der *Erhalt* einer Ausgleichszahlung, so ist die Drohverlustrückstellung insoweit erfolgswirksam aufzulösen.<sup>243</sup>

Ein Abweichen von der erfolgswirksamen Erfassung einer FRA-Ausgleichszahlung wird in der Literatur für den Fall vorgeschlagen, daß das FRA im Rahmen eines antizipativen Hedge als Sicherung eines bestimmten Zinsniveaus für einen zukünftig (i.e. nach Fälligkeit des FRA) geplanten Wertpapierkauf dient. In diesem Fall könne - unter bestimmten Voraussetzungen - die Ausgleichszahlung als Bestandteil der Anschaffungskosten des Anschlußgeschäftes gelten.<sup>244</sup>

#### ad (4) Bilanzierung bei Beendigung des Geschäftes

Die „natürliche“ Beendigung eines FRA fällt mit der Leistung der Ausgleichszahlung am Fälligkeitstag zusammen. Allerdings bestehen in Form einer Aufhebungsvereinbarung oder einer Glattstellung zwei Möglichkeiten, ein FRA *vorzeitig* zu neutralisieren.

Im Rahmen einer Aufhebungsvereinbarung (Close-Out) erfolgt die rechtliche und wirtschaftliche Neutralisation eines FRA, indem von derjenigen Partei, zu deren Ungunsten sich der FRA-Marktwert entwickelt hat, in Höhe des Marktwertes eine abschließende Zahlung an den Vertragspartner geleistet wird. Leistung sowie Erhalt dieser Zahlung sind ebenso wie die reguläre Ausgleichszahlung von beiden Seiten als realisiert anzusehen und somit beim Leistenden erfolgswirksam als „sonstige betriebliche Aufwendungen“ bzw. beim Empfänger als „sonstige betriebliche Erträge“ zu erfassen. Eine transitorische Abgrenzung und erfolgswirksame

242 Vgl. *KPMG (Hrsg.): Financial Instruments*, S.100.

243 Vgl. *Jutz, M.: Finanzinnovationen*, Tz.846.

244 Vgl. *Bankenfachausschuß des IDW: Stellungnahme BFA 2/1993*, S.518; *Krumnow, J. u.a.: Rechnungslegung*, zu § 340e HGB, Tz.401; *Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten*, S.462. Ähnlich für Futures vgl. *Göttgens, M./Prah, R.: Bilanzierung und Prüfung von Financial Futures und FRAs*, S.512-513.

Verteilung über den Referenzzeitraum kommt daher nicht in Betracht.<sup>245</sup> Darüber hinaus ist eine eventuell zum letzten Bilanzstichtag gebildete Drohverlustrückstellung erfolgswirksam aufzulösen.

Durch Abschluß eines glattstellenden „spiegelbildlichen“ Gegengeschäftes läßt sich die rein *wirtschaftliche* Neutralisation eines FRA erreichen. Ein perfektes, d.h. zu annähernd 100% negativ korreliertes Gegen-FRA verfügt über den gleichen Marktwert wie das glattzustellende Ursprungsgeschäft, jedoch mit umgekehrtem Vorzeichen. Dieser Marktwert ist entweder an den Vertragspartner des Glattstellungsgeschäftes zu entrichten, sofern der Marktwert des Ursprungs-FRA negativ ist, oder von diesem Vertragspartner zu leisten im Falle eines positiven Marktwertes des ursprünglichen FRA. Jedenfalls bildet das glattstellende FRA ein eigenständiges Geschäft, welches aufgrund des Einzelbewertungsprinzips<sup>246</sup> neben dem weiterhin zu bilanzierenden Ursprungsgeschäft zunächst auch eine eigenständige bilanzielle Behandlung als schwebendes Geschäft verlangen würde. In der Literatur wird die Bilanzierung eines solchen mit einer den FRA-Marktwert abgeltenden Zahlung verbundenen „Off-Market-FRA“ nicht näher behandelt, jedoch ist angesichts der konzeptionellen Gemeinsamkeiten davon auszugehen, daß die Erkenntnisse bezüglich der Bilanzierung von Off-Market-Zinsswaps sinngemäß auf Off-Market-FRAs übertragen werden können.<sup>247</sup> Gemäß den Überlegungen zur Bildung von Bewertungseinheiten dürften Ursprungs-FRA und glattstellendes FRA weiterhin die Grundlage eines Micro-Hedge bilden, verbunden mit der bilanziellen Folge einer verlustvermeidenden Wertkompensation.<sup>248</sup>

#### 2.4.1.2 Bilanzierung sichernder Forward Rate Agreements

Je nach vertretener Literaturmeinung ist es dem Bilanzierenden derzeit möglich, Finanzinstrumente - und somit auch FRAs - in Bewertungseinheiten auf Micro-, Portfolio- oder Macro-Ebene zu integrieren. Angesichts der in dieser Arbeit bereits de lege lata vertretenen ablehnenden Haltung gegenüber der deutschen Spielart des

245 Vgl. *Bankenfachausschuß des IDW*: Stellungnahme BFA 2/1993, S.518; *KPMG (Hrsg.)*: Financial Instruments, S.100; *Naumann, T.K.*: Bewertungseinheiten im Gewinnermittlungsrecht der Banken, S.110-114.

246 § 252 Abs.1 Nr.3 HGB.

247 Vgl. daher Gliederungspunkt 1.4.1.1.

248 Vgl. *Göttgens, M./Prah, R.*: Bilanzierung und Prüfung von Financial Futures und FRAs, S.506; *Jutz, M.*: Finanzinnovationen, Tz.845; *Scharpf, P./Luz, G.*: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.463-464.



Hedge-Accounting soll auf eine Darstellung der Bildung von Bewertungseinheiten für FRAs verzichtet werden. Vielmehr sei an dieser Stelle auf die allgemeinen Schilderungen zum Problemkomplex „Bilanzierung sichernder Finanzinstrumente“ verwiesen.<sup>249</sup>

#### **2.4.2 Bilanzierung von Forward Rate Agreements unter Anwendung der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung de lege ferenda**

##### **2.4.2.1 Die Qualität der Marktbewertung von Forward Rate Agreements als Ausgangsbasis der bilanziellen Würdigung**

FRAs sind nicht standardisierte und nicht börsengängige Zinstermingeschäfte. Unter Bewertungsgesichtspunkten zeigen FRAs eine größere Verwandtschaft zu den bereits betrachteten Zinsswaps als zu den standardisierten und börsengängigen Zinstermingeschäften, den Zinsfutures. Im Gegensatz zu letzteren, deren tägliche Marktbewertung direkt aus geleisteten bzw. empfangenen Variation Margins abgelesen werden kann, erfolgt die Marktbewertung sowohl für FRAs als auch für Zinsswaps unter Anwendung eines finanzmathematischen Bewertungsmodells (Mark-to-Model), welches sich auf die Bewertungsparameter „Forward-Rates“ und „laufzeit-spezifische Zerobondrenditen“ stützt. Die einzig nennenswerten Unterschiede in der Bewertung von FRAs gegenüber Zinsswaps liegen in einer zusätzlichen Abzinsung der Ausgleichszahlung, was bereits im Zahlungsmechanismus der FRAs verwurzelt ist, sowie in der grundsätzlich kürzeren Laufzeit der FRAs und einem nur einmaligen Zahlungsvorgang. Indessen können aus diesen finanzwirtschaftlichen Unterscheidungsmerkmalen keine Qualitätsunterschiede in der Bewertung von FRAs und Zinsswaps abgeleitet werden. Vielmehr sind zur Belegung der unbekannten Größen innerhalb der Bewertung von FRAs die gleichen Überlegungen anzustellen, wie sie auch zur Zinsswapmarktwertermittlung verlangt werden. Insoweit bedient sich die Marktbewertung von FRAs hinsichtlich der Quantifizierung und Diskontierung eines zukünftigen Zahlungsvorgangs ebenfalls bestmöglich den aktuell vorlie-

---

<sup>249</sup> Vgl. Teil II Gliederungspunkt 1.1.4.

Zu Darstellungen der Bildung von Bewertungseinheiten unter Einbeziehung von FRAs vgl. Göttgens, M./Prah, R.: Bilanzierung und Prüfung von Financial Futures und Forward Rate Agreements, S.507-510; Krummow, J. u.a.: Rechnungslegung, zu § 340e HGB, Tz.400-401; Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.466-472.

genden Marktdaten.<sup>250</sup> Der Marktwert von FRAs kann demnach als hochobjektiv und intersubjektiv überprüfbar bezeichnet werden. Gestaltungsspielräume sind nicht erkennbar, so daß aufgrund der Qualität ihrer finanzwirtschaftlichen Bewertung auch FRAs für eine bilanzielle Marktbewertung geeignet sind.

Zur Entscheidung über das Ausmaß der Erfolgswirksamkeit festgestellter Marktwertänderungen ist schließlich der Grad der Realisierbarkeit von FRA-Bewertungsgewinnen zu untersuchen. Zur Realisation von Bewertungsgewinnen kommt zunächst die Glattstellung mittels eines „spiegelbildlichen“ Gegengeschäftes in Betracht. Jedoch kann ein FRA ebenfalls durch zwei Geldmarktgeschäfte mit vorzuschüssigen Zinszahlungen glattgestellt werden. Hierzu muß der FRA-Käufer zum Bewertungszeitpunkt eine Mittelaufnahme zu variablen Zinsen beginnend mit dem FRA-Fälligkeitstag für die Dauer der Referenzperiode sowie eine identisch terminierte Mittelanlage zu einem festen Zinssatz (FRA-Zinssatz) vereinbaren; Umgekehrtes gilt für den Verkäufer des FRA. Die beiden vorzuschüssigen Zinszahlungen zu Beginn der Geldmarktgeschäfte am FRA-Fälligkeitstag gleichen einander teilweise aus; der verbleibende Ein- oder Auszahlungüberschuß wird durch die Ausgleichszahlung des FRA gedeckt, woraus die Glattstellung des FRA resultiert. Weil der dem festverzinslichen Geldmarktgeschäft als Zinssatz zugrunde gelegte FRA-Zinssatz vom aktuellen Zinsniveau - i.e. der aktuellen Zinsstrukturkurve - abweicht, ergibt sich weiterhin für dieses Geschäft ein auf den Bewertungszeitpunkt abzuzinsender Marktwert, der entweder an den Vertragspartner des Geldmarktgeschäftes zu entrichten ist (negativer Marktwert) oder vom Vertragspartner des Geldmarktgeschäftes zu leisten ist (positiver Marktwert). Diese Zahlung verkörpert eine barwertige „Entschädigung“ für denjenigen Vertragspartner innerhalb des festverzinslichen Geldmarktgeschäftes, welcher mit den - gemessen an den aktuellen Marktkonditionen - negativen Konsequenzen des vereinbarten Festzinssatzes konfrontiert wird. Damit bildet die Zahlung genau den Marktwert der FRA-Vereinbarung ab, welcher mittels der synthetischen Glattstellung liquidiert wurde. Ein FRA-Bewertungsgewinn wird insoweit sicher realisiert; Zinsänderungseffekte stehen dem aufgrund der erfolgten Glattstellung nicht mehr entgegen. In bilanzieller Hinsicht wird die Quasisicherheit festgestellter FRA-Bewertungsgewinne ersicht-

---

<sup>250</sup> Dementsprechend dient der Marktwert eines FRA bereits de lege lata als Bemessungsgrundlage einer eventuell erforderlichen Drohverlustrückstellung (vgl. Gliederungspunkt 2.4.1.1 mit entsprechenden Literaturnachweisen).

lich: Durch Rückgriff auf den liquiden Geldmarkt können FRAs unter Umgehung ihres eigenen Marktes unkompliziert und unverzüglich glattgestellt werden. Diese Eigenschaft der FRAs erfüllt demnach auch das für eine vollständig erfolgswirksame Marktbewertung postulierte Typisierungskriterium „Glattstellbarkeit durch Geldmarkt-, Kapitalmarkt- oder Währungsgeschäfte“. Im Rahmen der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung ist die erfolgswirksame Erfassung von FRA-Bewertungsverlusten und -gewinnen somit zu befürworten (= Einstufung des FRA als „unproblematisches“ Finanzinstrument).

#### **2.4.2.2 Bilanzierung anlässlich der verschiedenen „Phasen“ des Forward Rate Agreements**

Wiederum bereitet die konkrete Bilanzierung von FRAs unter Anwendung der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung keine nennenswerten Probleme. Nach der bereits erfolgten Klärung der finanzwirtschaftlichen Bewertung kann die allgemeine Konzeption der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung direkt auf die Bilanzierung von FRAs übertragen werden.

##### **2.4.2.2.1 Bilanzierung bei Geschäftsabschluß**

Da marktkonditionierte FRAs im Moment des Geschäftsabschlusses einen Marktwert von null aufweisen, ergeben sich zu diesem Zeitpunkt weder bilanzielle noch erfolgsrechnerische Konsequenzen. Insoweit führt die gemildert vorsichtige Marktwertbilanzierung zu dem gleichen Ergebnis wie die Bilanzierung de lege lata, nach welcher FRAs als ausgeglichene schwebende Geschäfte nicht zu bilanzieren sind. Ebenfalls ist bei der Umsetzung einer Marktwertbilanzierung die Einschaltung einer Nebenbuchhaltung zu fordern, um so für eine spätere Marktbewertung einen Teil der erforderlichen Daten verfügbar zu halten.

Sollte ein FRA jedoch zu von den aktuellen Marktbedingungen abweichenden Konditionen abgeschlossen werden und somit eine Up-Front-Zahlung auslösen, gehen hiervon bilanzielle Implikationen aus. Die Zahlung verkörpert den Marktwert des FRA, der Bilanzausweis des FRA zum Marktwert ist die Folge. Dem wird durch die Buchungen

„Ansprüche aus derivativen Finanzgeschäften an Zahlungsmittel“

beim Zahlenden sowie

„Zahlungsmittel an Verpflichtungen aus derivativen Finanzgeschäften“  
beim Zahlungsempfänger entsprochen.

#### **2.4.2.2.2 Bilanzierung noch laufender Geschäfte zum Bilanzstichtag**

Zum Bilanzstichtag ist der aktuelle Marktwert des FRA zu ermitteln. Gleiches erfordert bereits die Bilanzierung de lege lata als Grundlage der Quantifizierung einer möglichen Drohverlustrückstellung. Abermals verlangt die gemildert vorsichtige Marktwertbilanzierung keinen Arbeitsaufwand, den das geltende Recht nicht auch notwendig werden läßt.

Der Vergleich des aktuellen Marktwertes mit dem letzten Buchwert des FRA bzw. mit dessen Marktwert zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses (i.d.R. null) führt zu einem Bewertungsgewinn oder Bewertungsverlust. Gemäß der Einstufung von FRAs als unproblematische Finanzinstrumente ist das Bewertungsergebnis auf dem Bewertungsergebniskonto I (Bewertungsergebniskonto für unproblematische Finanzinstrumente) zu erfassen. Korrespondierend ergibt sich der bilanzielle Ausweis eines FRA zu dessen Marktwert. Die Buchungen lauten

„Ansprüche (bzw. Verpflichtungen) aus derivativen Finanzgeschäften  
an Bewertungsergebniskonto I“

im Falle eines Bewertungsgewinns und

„Bewertungsergebniskonto I  
an Ansprüche (bzw. Verpflichtungen) aus derivativen Finanzgeschäften“

bei einem aufgetreten Bewertungsverlust.

Die Saldierung auf dem Bewertungsergebniskonto sowie die anschließende Umbuchung auf den Sonderposten für Marktwertänderungen führen zur Kompensation mit den Bewertungsergebnissen anderer Finanzinstrumente. Da ein auf den Saldo des Bewertungsergebniskontos I zurückgehender Bewertungsüberhang des Sonderpostens Erfolgswirksamkeit erlangt, wird gewährleistet, daß FRA-Bewertungsgewinne ertragswirksam und FRA-Bewertungsverluste aufwandswirksam erfaßt werden. Aufgrund dessen entfällt die Bildung von Micro-, Portfolio- oder Macro-Hedges. Der durch ein FRA geleistete (oder nicht geleistete) Sicherungsbeitrag wird durch eine Marktbewertung automatisch berücksichtigt.

#### **2.4.2.2.3 Bilanzierung von Ausgleichszahlungen zum Zahlungszeitpunkt**

Leistung oder Empfang der Ausgleichszahlung zum Fälligkeitstag gehen mit der „natürlichen“ Beendigung des FRA einher. Aufgrund dessen ist sowohl nach geltendem Recht als auch bei Umsetzung der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung die Ausgleichszahlung als realisiert anzusehen und aufwandswirksam beim Leistenden sowie ertragswirksam beim Empfänger anzusetzen. Dem wird durch folgende Buchungen entsprochen:

„Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften an Zahlungsmittel“

beim Leistenden der Ausgleichszahlung und

„Zahlungsmittel an Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften“

beim Empfänger.

Die mit der Ausgleichszahlung verbundene Beendigung des FRA-Geschäftes verlangt darüber hinaus die erfolgswirksame Ausbuchung des eventuell noch bilanziell ausgewiesenen FRA. Dieser Vorgang kann auch als eine letztmalige erfolgswirksame Marktbewertung interpretiert werden, da der FRA-Marktwert durch Abwicklung der Ausgleichszahlung auf null sinkt. Die erforderlichen Buchungen lauten entweder

„Verpflichtungen aus derivativen Finanzgeschäften  
an Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften“

oder

„Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften  
an Ansprüche aus derivativen Finanzgeschäften“.

Weitere bilanzielle Konsequenzen ergeben sich nicht.

#### **2.4.2.2.4 Bilanzierung bei Beendigung des Geschäftes**

Da die „natürliche“ Beendigung eines FRA durch Leistung bzw. Empfang der Ausgleichszahlung bereits innerhalb des letzten Gliederungspunktes betrachtet wurde, verbleibt nun lediglich die Untersuchung der Möglichkeiten zur *vorzeitigen* Neutralisation eines FRA-Geschäftes entweder durch eine Aufhebungsvereinbarung (Close-Out) oder durch Glattstellung.

Die Durchführung eines Aufhebungsvertrages löst die Zahlung des zum Aufhebungszeitpunkt aktuellen FRA-Marktwertes aus. Diese Zahlung ist von derjenigen Partei, zu deren Nachteil sich das Zinsniveau entwickelt hat, an die davon profitie-

rende Partei zu leisten. Leistung sowie Erhalt dieser abschließenden Zahlung sind erfolgswirksam. Zudem ist das noch bilanziell ausgewiesene FRA aufgrund der rechtlichen und wirtschaftlichen Geschäftsbeendigung erfolgswirksam auszubuchen. Insgesamt ist die Close-Out-Zahlung somit einer (vorgezogenen) regulären Ausgleichszahlung vergleichbar. Die diesbezüglich vorgestellten Buchungen gelten entsprechend.<sup>251</sup>

Die rein *wirtschaftliche* Beendigung eines FRA mittels Abschluß eines Glattstellenden Gegengeschäftes führt zu nunmehr (mindestens) zwei bilanziell zu würdigenden Finanzinstrumenten: Sowohl das ursprüngliche FRA als auch das Glattstellungsgeschäft sind dem Glattstellungsvorgang nachfolgend gemäß den Vorgaben der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung einzeln und erfolgswirksam mit ihren Marktwerten zu bilanzieren. Der Beitrag, welchen das Gegengeschäft zur Immunisierung des Ursprungsgeschäftes gegen das Zinsänderungsrisiko leistet, wird durch die gegenläufigen Marktwertentwicklungen konkretisiert. Deren Kompensation erfolgt automatisch über die Einschaltung des Bewertungsergebniskontos bzw. des Sonderpostens für Marktwertänderungen zum nächsten Bilanzstichtag. Ebenso kompensieren sich die gegenläufigen Ausgleichszahlungen bzw. die erfolgswirksamen Ausbuchungen der Instrumente zum Fälligkeitstermin. Die Bildung einer Bewertungseinheit kommt nicht in Betracht.

#### **2.4.2.3 Anwendungsbeispiel zur gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung von Forward Rate Agreements**

Die wesentlichen Punkte der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung von FRAs sollen nun noch anhand eines Beispiels verdeutlicht werden:

##### **(1) Ausgangsdaten und Bilanzierung bei Geschäftsabschluß**

Das Unternehmen U „kauft“ vom Kreditinstitut K am 30.9.00 ein FRA mit folgenden Konditionen:

- Vorlaufperiode: 6 Monate, d.h. Zinsvergleichs- und Fälligkeitstermin: 31.3.01
- Referenzperiode: 12 Monate, d.h. Ende des Zinsberechnungszeitraumes: 31.3.02
- Nominalbetrag: DM 100 Mio.
- Referenzzinssatz: 1-Jahres-LIBOR
- FRA-Zinssatz: 4%

<sup>251</sup> Vgl. Gliederungspunkt 2.4.2.2.3.

Das FRA deckt sich annahmegemäß mit den zum 30.9.00 herrschenden Marktkonditionen, d.h. der vereinbarte FRA-Zinssatz entspricht der am 30.9.00 ermittelbaren Forward-Rate für eine einjährige Mittelanlage/-aufnahme beginnend in sechs Monaten (= am 31.3.01). Der FRA weist somit zum 30.9.00 einen Marktwert von null auf. Neben der Erfassung innerhalb einer Nebenbuchhaltung ergeben sich weder für das Unternehmen U noch für das Kreditinstitut K bilanzielle Konsequenzen zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses.

## (2) Bilanzierung zum nächsten Bilanzstichtag

Die bilanzielle Behandlung zum nächsten Abschlußstichtag 31.12.00 (sowohl für U als auch für K entspricht das Geschäftsjahr dem Kalenderjahr) setzt zunächst die Marktbewertung des FRA voraus. Zum 31.12.00 besteht folgende Marktzinssituation:<sup>252;253</sup>

3 Monate	3,65%
6 Monate	3,75%
1 Jahr	3,94%
1,25 Jahre	4,00%
...	...
2 Jahre	4,35%
3 Jahre	4,64%
...	...
10 Jahre	5,64%

Tab. 13: Zinssituation zum 31.12.00 (2)

Auf Basis dieser Marktdaten läßt sich nun eine Marktbewertung des FRA vornehmen.<sup>254</sup> Dazu ist zunächst die auf Basis der Marktbedingungen für den 31.3.01 zu erwartende Ausgleichszahlung zu quantifizieren, was wiederum die Bekanntheit der aktuellen Forward-Rate für eine einjährige Mittelaufnahme/-anlage beginnend mit dem 31.3.01 voraussetzt. Diese Forward-Rate bemißt sich unter Anwendung der vorgestellten allgemeinen Formel:

$$i_{\text{FRA}}^{\text{Forward}} = [(1 + i_{10,12})^{GZ/360} / (1 + i_{10,12})^{VZ/360}]^{360/RZ} - 1$$

Folgende Größen sind bekannt:

$$i_{10,12} = i_{31.12.00 \text{ bis } 31.3.02} = 4,00\%$$

$$i_{10,12} = i_{31.12.00 \text{ bis } 31.3.01} = 3,65\%$$

$$GZ = 31.12.00 \text{ bis } 31.3.02 = 450 \text{ Tage}$$

$$VZ = 31.12.00 \text{ bis } 31.3.01 = 90 \text{ Tage}$$

$$RZ = 31.3.01 \text{ bis } 31.3.02 = 360 \text{ Tage}$$

<sup>252</sup> Die Daten der folgenden Tabelle sind der Swapzinsstrukturkurve des 31.12.1997 entnommen (Quelle: Bloomberg).

<sup>253</sup> Wie auch im Anwendungsbeispiel zur Bilanzierung von Zinsswaps wird nachfolgend aus Vereinfachungsgründen von einer Differenzierung nach Geld- und Briefsätzen abgesehen.

<sup>254</sup> Zu nachfolgender Vorgehensweise vgl. Gliederungspunkt 2.3.

In obige Formel eingefügt ergibt sich die gesuchte Forward-Rate:

$$i_{31.3.01 \text{ bis } 31.3.02}^{\text{Forward}} = [(1 + 0,0400)^{450/360} / (1 + 0,0365)^{90/360}]^{360/360} - 1 = 0,0409 = 4,09\%$$

Die ermittelte Forward-Rate ist nun als am 31.12.00 erwartete Ausprägung des Referenzzinssatzes zum 31.3.01 in die Formel zur Berechnung der FRA-Ausgleichszahlung einzusetzen. Allgemein lautet diese Formel:<sup>255</sup>

$$AB_{\text{FRA}} = [NB \times (i_R - i_{\text{FRA}}) \times (RZ / 360)] / [1 + (i_R \times \{RZ / 360\})]$$

Bekannt sind:

$$NB = \text{DM } 100 \text{ Mio.}$$

$$i_R = i_{31.3.01 \text{ bis } 31.3.02}^{\text{Forward}} = 4,09\%$$

$$i_{\text{FRA}} = 4\%$$

$$RZ = 360 \text{ Tage}$$

Unter Ausschuß eines Bonitätsrisikos ergibt sich als für den 31.3.01 erwarteter Ausgleichsbetrag somit:

$$\begin{aligned} AB_{31.3.01} &= [\text{DM } 100 \text{ Mio.} \times (0,0409 - 0,04) \times (360 / 360)] / [1 + (0,0409 \times \{360 / 360\})] = \\ &= \text{DM } 86.463,64 \end{aligned}$$

Am 31.12.00 wird demnach eine am 31.3.01 von K an U zu leistende Ausgleichszahlung i.H.v. DM 86.463,64 erwartet. Um den aktuellen Marktwert des FRA zu berechnen, ist schließlich noch die Diskontierung der erwarteten Ausgleichszahlung auf den 31.12.00 erforderlich. Hierzu ergibt sich, basierend auf dem 3-Monats-Zinssatz<sup>256</sup>, folgender Abzinsungsfaktor:

$$ZBAF_{31.3.01 \text{ auf } 31.12.00} = 1 / (1 + i_{31.12.00 \text{ bis } 31.3.01})^{90/360} = 1 / (1 + 0,0365)^{0,25} = 0,9911$$

Die erwartete Ausgleichszahlung wird mit diesem Abzinsungsfaktor multipliziert und führt zu dem gesuchten Marktwert des FRA am 31.12.00:

$$FRA\text{-Marktwert}_{31.12.00} = \text{DM } 86.463,64 \times 0,9911 = \underline{\text{DM } 85.694,11}$$

Gegen Erhalt (Zahlung) dieses Marktwertes könnte das Unternehmen U (das Kreditinstitut K) im Rahmen eines spiegelbildlichen Gegengeschäftes (FRA oder synthetisches Gegengeschäft bestehend aus zwei Geldmarkttransaktionen) eine risikoimmunisierende Glattstellung erzielen.

Verglichen mit dem letzten Buchwert des FRA i.H.v. null entsteht für U ein Bewertungsgewinn und für K ein Bewertungsverlust. Die bilanzielle Erfassung dieser Bewertungsergebnisse sowie der Bilanzausweis des FRA zum aktuellen Marktwert wird durch folgende Buchungen erreicht:

<sup>255</sup> Vgl. Gliederungspunkt 2.1.2.

<sup>256</sup> Unterjährige Geldmarktzinssätze sind bereits als Zerobondrenditen konzipiert, so daß eine besondere Ermittlung via synthetischer Zerobondnachbildung nicht erforderlich ist (vgl. *Eller, R./Spindler, C.*: Zins- und Währungsrisiken, S.83; *Happe, P.*: GoB für Swapvereinbarungen, S.96; *Schierenbeck, H.*: Ertragsorientiertes Bankmanagement 1, S.189-190). Der angewandte 3-Monats-Zinssatz entspricht dem 3-Monats-LIBOR des 31.12.1997 (Quelle: *Bloomberg*).



Bei Unternehmen U:

„Ansprüche aus derivativen Finanzgeschäften (DM 85.694,11)  
an Bewertungsergebniskonto I (DM 85.694,11)“.

Bei Kreditinstitut K:

„Bewertungsergebniskonto I (DM 85.694,11)  
an Verpflichtungen aus derivativen Finanzgeschäften (DM 85.694,11)“.

Auf dem Bewertungsergebniskonto I erfolgt nun die automatische Kompensation mit den Bewertungsergebnissen anderer Finanzinstrumente gleicher Bewertungsqualität, so z.B. mit einem durch das FRA abgesicherten Grundgeschäft. Unter der Annahme, daß auf den Bewertungsergebniskonten I von U und K keine weiteren Bewertungsergebnisse erfaßt wurden, gestaltet sich die anschließende Umbuchung auf den Sonderposten für Marktwertänderungen wie folgt:

Bei Unternehmen U:

„Bewertungsergebniskonto I (DM 85.694,11)  
an Sonderposten für Marktwertänderungen (DM 85.694,11)“.

Bei Kreditinstitut K:

„Sonderposten für Marktwertänderungen (DM 85.694,11)  
an Bewertungsergebniskonto I (DM 85.694,11)“.

Der Sonderposten für Marktwertänderungen erlaubt nun die Kompensation mit dem saldierten Bewertungsergebnis der „teilproblematischen“ Finanzinstrumente. Der Saldo des Bewertungsergebniskontos I erlangt auf jeden Fall Erfolgswirksamkeit - entweder durch Kompensation oder, falls auf dem Sonderposten ein Überhang auftritt, durch erfolgswirksame Umbuchung. Unter der Annahme eines Saldos des Bewertungsergebniskontos II (= Bewertungsergebniskonto für „teilproblematische“ Finanzinstrumente) i.H.v. null ergeben sich schließlich folgende erfolgswirksame Umbuchungen:

Bei Unternehmen U:

„Sonderposten für Marktwertänderungen (DM 85.694,11)  
an Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften [Ertrag] (DM 85.694,11)“.

Bei Kreditinstitut K:

„Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften [Aufwand] (DM 85.694,11)  
an Sonderposten für Marktwertänderungen (DM 85.694,11)“.

Damit ist die Bilanzierung zum Bilanzstichtag abgeschlossen: Sowohl bei U als auch bei K wird das FRA zum Marktwert bilanziell ausgewiesen - bei U als Aktivum, bei K als Passivum. Der Bewertungsgewinn bei U sowie der Bewertungsverlust bei K haben in voller Höhe Erfolgswirksamkeit erlangt.

### **(3) Bilanzierung zum Fälligkeitszeitpunkt**

Im Fälligkeitszeitpunkt 31.3.01 wird die aktuelle Ausprägung des Referenzzinssatzes festgestellt, um auf dieser Basis die Höhe der zum gleichen Termin zu leistenden Ausgleichszahlung zu deter-

minieren. In diesem Beispiel sei der 1-Jahres-LIBOR (= Referenzzinssatz) zum 31.3.01 noch über die zum 31.12.00 ermittelte Forward-Rate auf 4,12% gestiegen. Die von K an U zu leistende Ausgleichszahlung beträgt somit:

$$AB_{31.3.01} = [\text{DM } 100 \text{ Mio.} \times (0,0412 - 0,04) \times (360 / 360)] / [1 + (0,0412 \times \{360 / 360\})] = \\ = \text{DM } 115.251,63$$

Die Ausgleichszahlung ist für beide Seiten erfolgswirksam zu erfassen. Die korrespondierenden Buchungen lauten bei Unternehmen U

„Zahlungsmittel (DM 115.251,63)  
an Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften [Ertrag] (DM 115.251,63)“

und bei Kreditinstitut K

„Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften [Aufwand] (DM 115.251,63)  
an Zahlungsmittel (DM 115.251,63)“.

Da durch Leistung der Ausgleichszahlung für beide Seiten das Geschäft beendet wurde, ist das bilanziell noch erfaßte FRA erfolgswirksam auszubuchen. Dies entspricht einer letztmaligen Marktbewertung zum Fälligkeitstermin (nach Leistung der Ausgleichszahlung ist der Marktwert des FRA auf null gesunken). Es ergeben sich folgende Buchungen:

Bei Unternehmen U:

„Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften [Aufwand] (DM 85.694,11)  
an Ansprüche aus derivativen Finanzgeschäften (DM 85.694,11)“.

Bei Kreditinstitut K:

„Verpflichtungen aus derivativen Finanzgeschäften (DM 85.694,11)  
an Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften [Ertrag] (DM 85.694,11)“.

Durch die erfolgswirksame Erfassung des Bewertungsgewinnes / -verlustes zum Bilanzstichtag sowie die Erfolgswirksamkeit der Ausgleichszahlung und der Ausbuchung des FRA im Fälligkeitszeitpunkt wird eine an der Marktwertentwicklung ausgerichtete Bilanzierung und Bewertung des FRA gewährleistet. Zum Bilanzstichtag 31.12.00 wurde nur die mittels Stichtagsobjektivierung bestimmbare Wertänderung (= DM 85.694,11) des FRA als realisiert angesehen. Die dem Bilanzstichtag *nachgelagerte* Wertentwicklung wird erst im Jahr 01 erfolgswirksam und ergibt sich durch die Saldierung der Ausgleichszahlung, welche ja selbst einen dem Jahr 01 zuzurechnenden Bestandteil enthält, mit der erfolgswirksamen Auflösung der zum 31.12.00 ausgewiesenen Bilanzposition in zutreffender Höhe von DM 115.251,63 - DM 85.694,11 = DM 29.557,52. Ex post läßt sich somit gut erkennen, daß bei Umsetzung einer Marktwertbilanzierung besondere Abgrenzungsüberlegungen zum Bilanzstichtag nicht erforderlich sind.

### 3 Zinsbegrenzungsvereinbarungen

#### 3.1 Finanzwirtschaftliche Grundlagen

##### 3.1.1 Zinsoptionen als Ausgangsbasis für Zinsbegrenzungsvereinbarungen

Neben unbedingten Termingeschäften wie Terminkontrakten und Forward Agreements existieren auch **bedingte** Termingeschäfte, die Optionen. Diese beinhalten für den Optionserwerber (Optionskäufer)

- gegen Zahlung eines Entgeltes (Optionsprämie) an den Optionsverkäufer (Stillhalter)
- den Erwerb des Rechts (nicht der Pflicht),
- eine bestimmte Menge eines bestimmten Basiswertes (z.B. eines Wertpapiers)
- an einem festgelegten, zukünftigen Termin (europäische Option) oder innerhalb eines festgelegten Zeitraumes (amerikanische Option)
- zu einem festgelegten Preis (Basispreis)
- vom Optionsverkäufer zu kaufen (Kaufoption oder Call) oder an diesen zu verkaufen (Verkaufsoption oder Put).<sup>257</sup>

Auch die bedingten Termingeschäfte lassen sich in standardisierte, börsengängige Optionen einerseits und individuell ausgestaltete OTC-Optionen andererseits unterteilen.<sup>258</sup> Eine der weiteren Möglichkeiten zur Systematisierung von Optionen besteht in einer Unterteilung nach dem zugrunde liegenden Basiswert. Hier existieren neben Aktien-, Devisen- oder Indexoptionen auch **Zinsoptionen**.

Gemäß einer der zahlreichen möglichen Definitionen (Definition 1) erwirbt der Käufer einer Zinsoption das Recht, einen Zinssatz oder ein zinsabhängiges Finanzinstrument zu einem bestimmten Zeitpunkt (oder während einer bestimmten Zeitspanne) zu kaufen oder zu verkaufen.<sup>259</sup> Diese Definition verdeutlicht jedoch noch nicht den eigentlichen wirtschaftlichen Gehalt einer Zinsoption. Insbesondere scheint die Bedeutung des „Kaufs bzw. Verkaufs eines Zinssatzes“ unklar.

Eine demgegenüber engere Begriffsabgrenzung (Definition 2) betrachtet eine Zinsoption als das vom Optionskäufer erworbene Recht, innerhalb einer bestimmten

<sup>257</sup> Vgl. etwa *Brestel, N.*: Innovationen am Finanzmarkt, S.83; *Büschgen, H.E.*: Zinstermingeschäfte, S.127-128; *Eller, R.*: Derivative Instrumente, S.15; *Uszczapowski, I.*: Optionen und Futures verstehen, S.44-45.

<sup>258</sup> Vgl. *Uszczapowski, I.*: Optionen und Futures verstehen, S. 190; *Niemeyer, M.*: Bilanzierung und Ausweis von Optionsgeschäften, S.9.

<sup>259</sup> Vgl. *Dresdner Bank (Hrsg.)*: Zinsmanagement, S.32.

Zeitspanne entweder - im Falle einer Kaufoption - keinen höheren als einen fixierten Zinssatz zu zahlen, oder - bei Erwerb einer Verkaufsoption - nicht weniger als einen fixierten Zinssatz zu erhalten.<sup>260</sup> Aus dieser Definition wird folgendes erkennbar.<sup>261</sup>

- (1) Eine Zins-Kaufoption sichert den Optionskäufer gegen das Risiko steigender Zinsen ab und eignet sich somit insbesondere im Zusammenhang mit variabel verzinslichen **Mittelaufnahmen**.
- (2) Eine Zins-Verkaufsoption bildet für den Optionskäufer eine Möglichkeit zur Absicherung gegen fallende Zinsen und findet daher in Verbindung mit variabel verzinslichen **Mittelanlagen** eine sinnvolle Einsatzmöglichkeit.

Eine andere, ebenfalls engere Definition der Zinsoption (Definition 3) ordnet diesem Optionstyp als Basiswert nicht einen fixierten Zinssatz, sondern festverzinsliche Wertpapiere zu. Der Optionskäufer hat nach dieser Begriffsbestimmung das Recht, festverzinsliche Wertpapiere zukünftig zu einem fest vereinbarten Kurs zu erwerben (Call) oder zu verkaufen (Put).<sup>262</sup> Dieses Verständnis einer Zinsoption zielt also primär auf den (möglichen) Erwerb oder Verkauf eines tatsächlich lieferbaren Wertpapiers und nicht auf die „bloße“ Sicherung eines bestimmten Zinssatzes. Verglichen mit den oben im Rahmen der zweiten Definition getroffenen Aussagen müssen sich hinsichtlich der Absicherungsmöglichkeiten des Optionserwerbers gegen steigende bzw. fallende Marktzinsen allerdings genau spiegelbildliche Aussagen ergeben, da die Kurse festverzinslicher Wertpapiere typischerweise einen der Entwicklung des Marktzins entgegengesetzten Verlauf aufweisen.<sup>263</sup> Eine Zins-Kaufoption beispielsweise bietet nach der dritten Definition dem Optionskäufer die Möglichkeit, an fallenden Zinsen zu verdienen: Fallende Zinsen hätten steigende Kurse festverzinslicher Wertpapiere zur Folge, was dem Optionskäufer wiederum grundsätzlich die Gelegenheit gäbe, aus seiner Option Rentenpapiere zu einem festgelegten Kurs vom Stillhalter zu beziehen und diese sogleich mit Gewinn zu einem höheren Marktpreis zu veräußern. Zins-Kaufoptionen würden sich demnach aufgrund ihrer Vorteilhaftigkeit bei fallenden Zinsen nun als Sicherungsinstrument

<sup>260</sup> Vgl. *Jokisch, J.*: Finanzinnovationen zum Management von Zinsrisiken, S.104.

<sup>261</sup> Vgl. *Dresdner Bank (Hrsg.)*: Zinsmanagement, S.32; *Jokisch, J.*: Finanzinnovationen zum Management von Zinsrisiken, S.104.

<sup>262</sup> Vgl. *Büschgen, H.E.*: Börsenlexikon, S.829. Vgl. implizit auch *Obermann, R.*: Zinsrisikopotential, S.85-87. *Madjlessi* spricht hier von Kassaoptionen (vgl. *Madjlessi, F.*: Optionen auf Zinskontrakte, S.6-7).

<sup>263</sup> Vgl. zum Verhältnis der Kurse von Rentenpapieren zu den Marktzinsen beispielsweise *Sieper, H.*: Geldanlage professionell, S.62-63.

für Kapitalanleger und nicht mehr für Kapitalaufnehmer eignen. Das entsprechend umgekehrte Resultat ergäbe sich für das Instrument „Zins-Verkaufsoption“.<sup>264</sup>

Die Vorstellung des Zinsoptionsgeschäftes ist von grundlegender Bedeutung für die in den folgenden Gliederungspunkten behandelten Zinsbegrenzungsvereinbarungen. In der Literatur werden Zinsbegrenzungsvereinbarungen selbst als Zinsoptionen<sup>265</sup> oder zumindest als zinsoptionsähnliche Finanzinstrumente<sup>266</sup> behandelt. Zudem gehören Zinsbegrenzungsvereinbarungen (namentlich sind dies **Caps** und **Floors**) zu den OTC-Geschäften; sie sind also weder standardisiert ausgestaltet noch börsennotiert.<sup>267</sup>

### 3.1.2 Aufbau und Wirkungsweise von Zinsbegrenzungsvereinbarungen

#### 3.1.2.1 Caps

Ein **Cap** ist eine Vereinbarung, bei welcher der Verkäufer des Cap (Stillhalter) dem Käufer gegen Zahlung einer Prämie für einen bestimmten nominellen Kapitalbetrag während einer festgelegten Laufzeit eine **Zinsobergrenze** zusichert.<sup>268</sup> Demzufolge eignet sich ein Cap insbesondere zur Absicherung einer variabel verzinslichen Kapitalaufnahme gegen steigende Zinsen.

Die Cap-Vereinbarung beinhaltet eine festgelegte Zinsobergrenze, welche vor Ablauf der Zinsperiode zum Zinsvergleichszeitpunkt mit einem Referenzzins zu vergleichen ist. Dieser wird von einem Marktzins gebildet; üblicherweise erfolgt eine Bezugnahme auf den LIBOR. Für den Fall, daß der Referenzzins zum Zinsvergleichszeitpunkt die festgelegte Zinsobergrenze überschritten hat, ergibt sich ein vom Stillhalter an den Cap-Käufer zu zahlender Ausgleichsbetrag, welcher unter Berücksichtigung der Zinsperiode, des Nominalbetrages und der Differenz zwischen

264 Zu den Widersprüchlichkeiten innerhalb der in der Literatur verwendeten Zinsoptionsdefinitionen vgl. Winter, O.: Zinsbegrenzungsverträge, S.1171-1173.

265 So etwa Bühler, W. u.a.: Erfahrungen bei Zinsoptionen, S.3-4; Burkert, M.: Bilanzierung und Besteuerung von Finanzderivaten, S.10; Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Bilanzunwirksame Geschäfte, S.57; Jokisch, J.: Finanzinnovationen zum Management von Zinsrisiken, S.104; Zimmer, M.: Zinsoptionen, S.97.

266 Vgl. beispielsweise Breker, N.: Optionsrechte und Stillhalterverpflichtungen, S.18; Hart, H.-G./Klemm, M.: Finanzinnovationen für das Portfoliomanagement, S.13; KPMG (Hrsg.): *Financial Instruments*, S.112.

267 Vgl. Strieder, T.: Cap-Prämien im Jahresabschluß, S.1198.

268 Vgl. Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.473; Widmer, B.M.: Derivative Swap-Produkte, S.680; Zugehör, G.: DM-Zinsscaps als Instrument der Finanzabteilung, S.558.

den beiden Zinssätzen zu ermitteln ist. Aufgrund des nachschüssigen Charakters der Ausgleichszahlung liegt der Zinsvergleichszeitpunkt am Beginn einer jeweiligen Referenzperiode, der Zahlungszeitpunkt hingegen am Ende. Weiterhin erfolgt weder zu Beginn noch zum Ende der Laufzeit des Cap eine Kapitalbewegung.<sup>269</sup> Der nach einer Zinsperiode fällige Ausgleichsbetrag errechnet sich nach der folgenden Formel:<sup>270</sup>

$$AB = NB \times \left( \frac{[i_r - i_{zo}]}{100} \right) \times \frac{t}{360}$$

mit  $AB$  = Ausgleichsbetrag  
 $NB$  = Nominalbetrag  
 $i_r$  = Referenzzinssatz  
 $i_{zo}$  = Zinsobergrenze  
 $t$  = Laufzeit der Zinsperiode in Tagen

Um sich die Verpflichtung des Stillhalters zur Ausgleichszahlung und somit eine Zinsobergrenze zu sichern, zahlt der Käufer des Cap die bereits erwähnte Prämie. Diese ist als Vergütung für die Risikoübernahme des Stillhalters anzusehen, aus der Zinsbegrenzungsvereinbarung in Anspruch genommen zu werden.<sup>271</sup> Die Prämie wird regelmäßig in voller Höhe bei Abschluß des Geschäftes gezahlt, jedoch ist auch eine Vereinbarung auf Basis einer jährlichen Prämienzahlung denkbar.<sup>272</sup> In der Höhe der Prämie drückt sich schließlich der Wert des Cap aus, worauf später bei der Betrachtung der finanzwirtschaftlichen Bewertung von Zinsbegrenzungsvereinbarungen noch näher einzugehen sein wird.<sup>273</sup>

Der Cap weist als bedingtes Termingeschäft ein **asymmetrisches Risikoprofil** auf.<sup>274</sup> Der Cap-Käufer hat - je nach Entwicklung des Referenzzinssatzes - eine theoretisch unbegrenzte Gewinnchance, sein Verlust ist jedoch betragsmäßig auf die an den Stillhalter gezahlte Prämie begrenzt. Er ist - anders als der Stillhalter - nicht

269 Vgl. Eller, R.: *Derivative Instrumente*, S.24; Häuselmann, H.: *Bilanzierung und Besteuerung von Zinsbegrenzungsverträgen*, S.2149; Scharpf, P./Luz, G.: *Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten*, S.473

270 Vgl. Scharpf, P./Luz, G.: *Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten*, S.477.

271 Vgl. Schierenbeck, H.: *Ertragsorientiertes Bankmanagement*, S.583.

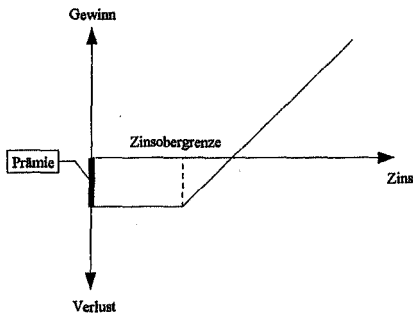
272 Vgl. Jahn, U.: *Gestaltung von Zinsbegrenzungsverträgen*, S.197; Scharpf, P./Luz, G.: *Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten*, S.474.

273 Vgl. Gliederungspunkt 3.3.

274 Vgl. Scharpf, P./Luz, G.: *Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten*, S.473-476.

verpflichtet, im Falle einer für ihn ungünstigen Marktzinsentwicklung eine Ausgleichszahlung zu leisten. Diese Position sichert er sich ja gerade durch die Zahlung der Cap-Prämie. Der Stillhalter hingegen steht der genau umgekehrten Risikosituation gegenüber. Sein Verlustrisiko ist theoretisch unbegrenzt, da steigende Marktzinsen einen von ihm an den Käufer zu zahlenden Ausgleich am Fälligkeitstermin auslösen werden. Der Gewinn des Stillhalters ist von Beginn an auf die erhaltene Cap-Prämie beschränkt, denn bei fallenden Zinsen, d.h. einer für ihn günstigen Marktentwicklung, erhält er keine weitere Zahlung vom Cap-Käufer.

Die asymmetrische Verteilung des Zinsänderungsrisikos auf Cap-Käufer und -Verkäufer innerhalb des Cap wird in den *Abbildungen 5 und 6* graphisch verdeutlicht:<sup>275</sup>



*Abb. 5: Gewinn-/Verlustdiagramm des Cap-Käufers*

<sup>275</sup> Vgl. KPMG (Hrsg.): Financial Instruments, S.113.

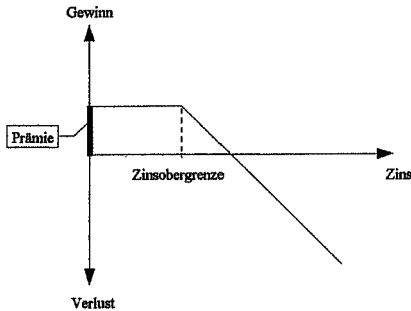


Abb. 6: Gewinn-/Verlustdiagramm des Cap-Verkäufers

In diesem Risikoprofil zeigt sich der Optionscharakter der Zinsbegrenzungsvereinbarung „Cap“. In der Literatur wird daher sogar eine Cap-Vereinbarung, die sich über mehrere Zinsperioden erstreckt, als ein Bündel von europäischen Zins-Kaufoptionen mit dem Referenzzinssatz als Basiswert interpretiert.<sup>276</sup>

Ebenfalls sind Gemeinsamkeiten zwischen Caps und Zinsswaps erkennbar.<sup>277</sup> Für den Fall eines über die Zinsobergrenze gestiegenen Referenzzinssatzes wird der Käufer des Cap die Ausgleichszahlung von dem Stillhalter verlangen. Dieser Differenzausgleich entspricht aus ökonomischer Sicht der Zahlung eines variablen Zinses (des Referenzzinses) vom Stillhalter an den Cap-Käufer im Austausch gegen die Zahlung eines festen Zinses (der Zinsobergrenze) vom Cap-Käufer an den Stillhalter, was sich mit der grundsätzlichen Wirkungsweise eines Zinsswap<sup>278</sup> deckt. Der wesentliche Unterschied zwischen beiden Finanzinstrumenten besteht im Optionscharakter des Cap, denn in einer genau gegensätzlichen Situation mit einem unter der Zinsobergrenze liegenden Referenzzins erfolgt keine Zahlung des Cap-Käufers an den Stillhalter. Innerhalb eines Zinsswap jedoch ist der Austausch von

276 Vgl. *Dresdner Bank (Hrsg.): Zinsmanagement*, S.34; *Förschle, G.* in: *Beck'scher Bilanz-Kommentar*, § 246 HGB, Tz.120; *Häuselmann, H.*: *Bilanzierung und Besteuerung von Zinsbegrenzungsverträgen*, S.2150; *Jahn, U.*: *Gestaltung von Zinsbegrenzungsverträgen*, S.197 m.w.N.; *Sondermann, D./Sandmann, K.*: *Bewertung von Caps und Floors*, S.1208-1209; *Steiner, M./Bruns, C.*: *Wertpapiermanagement*, S.356.

277 So werden in der Literatur teilweise Zinsbegrenzungsvereinbarungen als Zinsswapderivate bezeichnet (vgl. *Winter, O.*: *Zinsbegrenzungsverträge*, S.1170 m.w.N.).

278 Zu den Grundlagen von Zinsswaps vgl. Gliederungspunkt 1.1.



festem gegen variablen Zins unabhängig von der Marktzinsentwicklung stets vorzunehmen.<sup>279</sup>

Die Wirkungsweise eines Cap soll anhand eines Beispiels verdeutlicht werden:

#### Beispiel

Das Unternehmen U ist für einen Zeitraum von 5 Jahren in Höhe eines Betrages von DM 10 Mio. zu einem variablen Zinssatz in Höhe des 6-Monats-LIBOR + 2,5% verschuldet, die Zinsanpassungen sowie die Zinszahlungen erfolgen halbjährlich. In der Ausgangssituation beträgt der LIBOR 5%. Um sich gegen einen höheren Finanzierungszinssatz als 7,5% abzusichern, kauft U vom Kreditinstitut K einen Cap mit einer dem Darlehenszeitraum entsprechenden Laufzeit. Der Nominalbetrag lautet ebenfalls auf DM 10 Mio., der Referenzzins ist der 6-Monats-LIBOR und die Zinsobergrenze beträgt 5%.

Zum nächsten Zahlungstermin nach einem halben Jahr ergeben sich noch keine liquiditätsmäßigen Konsequenzen. An diesem Termin, welcher zugleich der erste der halbjährlich stattfindenden Zinsvergleichszeitpunkte<sup>280</sup> ist, sei der LIBOR von 5% auf 5,5% gestiegen. Dieser Satz liegt über der Zinsobergrenze von 5%, was zum darauffolgenden Fälligkeitstermin eine Ausgleichszahlung von K an U auslöst. Da die vereinbarte Zinsperiode einen Zeitraum von 180 Tagen umfaßt, errechnet sich der Ausgleichsbetrag zum Fälligkeitszeitpunkt wie folgt:

$$\text{Ausgleichsbetrag} = \text{DM } 10 \text{ Mio} \times (0,055 - 0,05) \times \frac{180}{360} = \text{DM } 25000$$

K muß demnach aufgrund des über der Zinsobergrenze liegenden Referenzzinssatzes nach einem Jahr an U einen Ausgleichsbetrag von DM 25.000,- leisten. Da der Nominalbetrag des Cap genau dem Darlehensbetrag entspricht, Referenzzinssatz und Darlehenszinssatz auf dem gleichen Marktzins (LIBOR) basieren und die vereinbarte Zinsobergrenze mit dem LIBOR zu Beginn der Cap-Vereinbarung übereinstimmt, wird durch die Ausgleichszahlung von K genau der auf ein halbes Jahr entfallende Betrag ausgeglichen, den U aufgrund des gestiegenen LIBOR an zusätzlichen Zinsen gegenüber seinen Darlehensgläubigern aufwenden muß. Mit seiner Prämienzahlung hat U diese über die Darlehenslaufzeit andauernde „Versicherung“<sup>281</sup> erhalten.

Wäre der LIBOR bis zum ersten Zinsvergleichszeitpunkt hingegen gefallen, würde für die erste Zinsperiode keine Ausgleichszahlung von K an U erfolgen. U hätte allerdings im Rahmen seiner

<sup>279</sup> Vgl. *Viermetz, K.F./Schwicht, P.T.*: Derivative Finanzprodukte, S.712.

<sup>280</sup> Bei einer Laufzeit des Cap von fünf Jahren sind dies insgesamt neun Zinsvergleichszeitpunkte.

<sup>281</sup> Zinsbegrenzungsvereinbarungen mit Versicherungen vergleicht *Winter, O.*: Zinsbegrenzungsverträge, S.1171.

ursprünglichen Kapitalaufnahme den Vorteil gesunkener Finanzierungskosten.

Schließlich bestehen zur vorzeitigen Beendigung („Neutralisation“) eines Cap während dessen Laufzeit folgende Möglichkeiten:<sup>282</sup>

- Ein Cap-Käufer kann den erworbenen Cap zu Marktkonditionen an den Cap-Verkäufer oder an einen Dritten veräußern.
- Ein Cap-Käufer kann innerhalb einer identisch ausgestalteten neuen Cap-Vereinbarung (gegen Erhalt einer Prämie) die Position des Stillhalters übernehmen.
- Ein Cap-Verkäufer (Stillhalter) kann zu Marktbedingungen den verkauften Cap zurückerwerben oder einen identisch ausgestatteten Cap von einem Dritten kaufen.<sup>283</sup>

### 3.1.2.2 Floors

Ein **Floor** stellt als Zinsbegrenzungsvereinbarung das Gegenstück zum Cap dar: Durch einen Floor wird zwischen den beiden beteiligten Parteien eine **Zinsuntergrenze** für einen festgelegten Zeitraum dergestalt vereinbart, daß der Verkäufer des Floor (Stillhalter) gegen die Prämienzahlung seitens des Floor-Käufers verpflichtet wird, für den Fall eines an einem bestimmten zukünftigen Zinsvergleichszeitpunkt unter eine vereinbarte Grenze gesunkenen Referenzzinses eine Zahlung zu leisten.<sup>284</sup> Somit richtet sich ein Floor zunächst an Kapitalanleger, die sich gegen fallende Zinsen absichern wollen.

Auch bei einem Floor ist der Betrag der Ausgleichszahlung nach Ablauf der vereinbarten Zinsperiode(n) zum Fälligkeitszeitpunkt aus der zum letzten Zinsvergleichszeitpunkt ermittelten Differenz zwischen Referenzzinssatz und Zinsgrenze, der Länge der Zinsperiode und einem bestimmten Nominalbetrag zu ermitteln. Dies geschieht mittels folgender Formel:<sup>285</sup>

$$AB = NB \times \left( \frac{[i_{zw} - i_R]}{100} \right) \times \frac{t}{360}$$

282 Vgl. Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.494 u. 506.

283 Zur Marktwertermittlung von Zinsbegrenzungsvereinbarungen vgl. Gliederungspunkt 3.3.

284 Vgl. Hart, H.-G./Klemm, M.: Finanzinnovationen für das Portfolio-Management, S.14; Steiner, M./Bruns, C.: Wertpapiermanagement, S.357; Widmer, B.M.: Derivative Swap-Produkte, S.680; Winter, O.: Zinsbegrenzungsverträge, S.1169-1170.

285 Vgl. Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.480.

mit  $AB$  = Ausgleichsbetrag  
 $NB$  = Nominalbetrag  
 $i_{zu}$  = Zinsuntergrenze  
 $i_R$  = Referenzzinssatz  
 $t$  = Laufzeit der Zinsperiode in Tagen

Erkenntnisse über die Risikoverteilung innerhalb von Cap-Vereinbarungen ergeben sich sinngemäß auch für Zinsfloors. Das asymmetrische Risikoprofil von Floors läßt sich graphisch wie folgt veranschaulichen:<sup>286</sup>

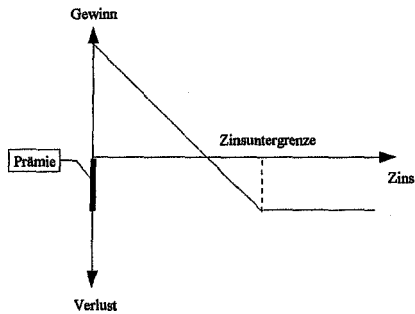


Abb. 7: Gewinn-/Verlustdiagramm des Floor-Käufers

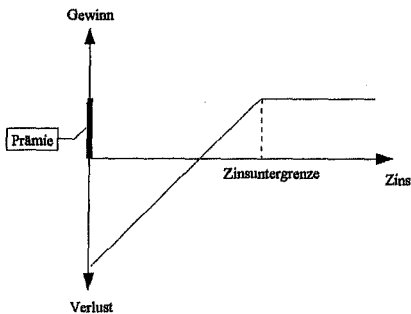


Abb. 8: Gewinn-/Verlustdiagramm des Floor-Verkäufers

<sup>286</sup> Vgl. KPMG (Hrsg.): Financial Instruments, S.113.

Schließlich soll ein kurzes Beispiel die Wirkungsweise des Floor verdeutlichen:

#### Beispiel

Das Versicherungsunternehmen V legt einen Betrag von DM 25 Mio. in FRNs für drei Jahre an. Zinszahlungen erfolgen jeweils nach einem halben Jahr, der Anlagezinssatz ist der 6-Monats-LIBOR, welcher zum Anlagezeitpunkt 5% beträgt. Die Zinsanpassung erfolgt halbjährlich. Um sich gegen fallende Marktzinsen abzusichern, aber dennoch den Vorteil einer Partizipation an steigenden Zinsen nicht zu verlieren, kauft V vom Kreditinstitut K gegen Zahlung einer Prämie einen Floor auf 6-Monats-LIBOR-Basis, ausgestattet mit einer dreijährigen Laufzeit, einer Zinsuntergrenze von 5%, halbjährlichen Zinsvergleichszeitpunkten sowie einem Nominalbetrag von DM 25 Mio.

Zum nächsten Zinsvergleichszeitpunkt ist der LIBOR von 5% auf 4,75% und somit unter die Zinsuntergrenze von 5% gesunken. Es ergibt sich zum nächsten Floor-Fälligkeitstermin eine Ausgleichszahlung von K an V in folgender Höhe:

$$\text{Ausgleichsbetrag} = \text{DM } 25 \text{ Mio} \times (0,05 - 0,0475) \times \frac{180}{360} = \text{DM } 31250$$

Die Zahlung von DM 31.250,- gleicht genau den Rückgang des Zinsertrages aus der Kapitalanlage von V aus. Wären die Zinsen bis zum Zinsvergleichszeitpunkt hingegen gestiegen, so hätte V keine Zahlung von K erhalten. V hätte indessen im Rahmen seiner Kapitalanlage von den gestiegenen Zinsen profitiert. V ist also gegen fallende Zinsen „versichert“, ohne dadurch seine ursprüngliche Investition in FRNs zu beeinträchtigen.

Die Möglichkeiten zur vorzeitigen Beendigung eines Floor entsprechen sinngemäß den zur Neutralisation eines Cap geschilderten Alternativen.

### **3.1.3 Einsatzmöglichkeiten von Zinsbegrenzungsvereinbarungen**

#### **3.1.3.1 Hedging**

Schon in der Begriffswahl „Zinsbegrenzungsvereinbarung“ läßt sich die Einsatzmöglichkeit dieser Instrumente für Zwecke des **Hedging** klar erkennen. So kann sich ein Unternehmen, welches innerhalb einer variabel verzinslichen Finanzierungsform Mittel aufgenommen hat, gegen das Risiko über eine individuell gesetzte Grenze hinaus steigender Zinsen durch den **Kauf** eines Cap absichern. Im Falle von über die Zinsobergrenze steigenden Marktzinsen wird der Nachteil der verteuerten

Finanzierung durch die Ausgleichszahlung aus der Cap-Vereinbarung kompensiert, während bei fallenden Zinsen der Vorteil der günstigen Finanzierung erhalten bleibt.<sup>287</sup> Außer der Zahlung der Prämie entsteht dem Käufer des Cap aus dieser Hedging-Maßnahme kein Zahlungsmittelabfluß.<sup>288</sup> Bei variabel verzinslichen Mittelanlagen bietet der Kauf eines Floor eine spiegelbildliche Absicherungsmöglichkeit gegen Marktzinsen, die unter eine bestimmte Grenze sinken.

Wie schon bei der Beschreibung der Einsatzmöglichkeiten von Zinsswaps erwähnt, ließe sich die Handhabung des Zinsänderungsrisikos auch mit einem Wechsel von zinsvariablen in zinsfixe Aktiv- bzw. Passivpositionen bewerkstelligen, also durch ein Hedging mittels des Einsatzes originärer Finanzinstrumente. Jedoch spricht für den Abschluß einer Zinsbegrenzungsvereinbarung die Vermeidung von Transaktionskosten bei der Umstrukturierung der Kapitalanlagen bzw. Verbindlichkeiten<sup>289</sup> sowie der höhere Grad an Flexibilität. Ein wesentlicher Vorteil des Kaufs von Zinsbegrenzungsvereinbarungen gegenüber der bloßen „Umwandlung“ von originären Positionen dürfte zudem gerade in der Möglichkeit liegen, weiterhin - bezogen auf die abgesicherte Position - an günstigen Zinsentwicklungen partizipieren zu können.

Die Bedeutung des Hedging durch den Kauf von Zinsbegrenzungsvereinbarungen wird anhand der graphischen Darstellung eines Cap-Kaufes im Vergleich zu anderen Finanzierungsmöglichkeiten in *Abbildung 9* deutlich.<sup>290</sup>

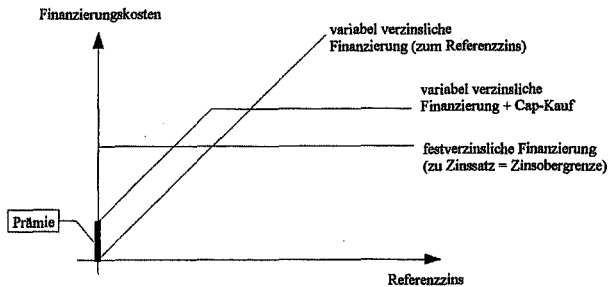
---

287 Vgl. Hart, H.-G./Klemm, M.: Finanzinnovationen für das Portfolio-Management, S.13-14.

288 Vgl. Grout, J.: Use of New Financial Instruments, S.66.

289 So ist u.U. ein völliger Ersatz variabel verzinslicher durch festverzinsliche Positionen nicht gewollt oder sogar nicht sinnvoll, falls dies etwa mit einer Bindung an einen ungünstigen Zinssatz verknüpft wäre; vgl. z.B. Burkhardt, D.: Bilanzierung von Zinsbegrenzungsverträgen, S.149.

290 Vgl. Zugehör, G.: DM-Zinsscaps als Instrument der Finanzabteilung, S.559.



**Abb. 9:** Variabel verzinsliche Finanzierung und Cap-Kauf im Vergleich zu anderen Finanzierungsinstrumenten bei variierendem Zinsniveau

Hier zeigt sich zwar, daß in jeder Marktzinssituation wenigstens ein günstigeres Finanzierungsinstrument als der durch einen Cap gesicherte variabel verzinsliche Kredit existiert. Die Ursache hierfür ist in der Cap-Prämie zu sehen, welche die Finanzierungskosten pauschal erhöht. Dennoch verknüpft der durch die Zinsobergrenze gesicherte Kredit die Vorteile des ungesicherten variabel verzinslichen Kredits (Teilnahme an verhältnismäßig niedrigen Marktzinsen) mit denen des Festsatzkredits (Absicherung gegen verhältnismäßig hohe Marktzinsen). Die spiegelbildlichen Vorzüge ergeben sich im Falle einer Absicherung einer variabel verzinslichen Mittelanlage durch den Kauf eines Floor.

Um eine Reduzierung der Prämienzahlung zu erreichen, bietet sich für den Käufer eines Cap der gleichzeitige Verkauf eines Floor (= Kauf eines sog. Collar) an.<sup>291</sup> Es existieren für den Käufer des Collar nun zwei relevante Zinsgrenzen:

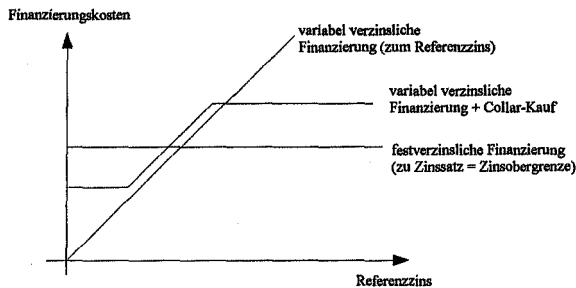
- Eine durch Prämienzahlung „erworbene“ Zinsobergrenze zur Absicherung eines variabel verzinslichen Kredites, bei deren Überschreitung er eine Ausgleichszahlung erhält.
- Eine gegen Erhalt einer Prämie dem Partner des Floor-Geschäftes zugesicherte Zinsuntergrenze, bei deren Unterschreitung eine Ausgleichszahlung zu leisten ist.

Der Kauf eines Collar läßt sich demnach unter Hedging-Gesichtspunkten ebenso einsetzen wie der Kauf eines Cap, allerdings mit dem Vorteil niedrigerer Absiche-

<sup>291</sup> Vgl. Schierenbeck, H.: Ertragsorientiertes Bankmanagement, S.583-584.

rungskosten und dem Nachteil, ab einem bestimmten Zinssatz nicht mehr an sinkenden Marktzinsen in Form ebenfalls sinkender Finanzierungskosten teilhaben zu können.<sup>292</sup> Für ein „kostengünstigeres“ Hedging von variabel verzinslichen Mittelanlagen ergibt sich aus dem *Verkauf* eines sog. Collar (d.h. Kauf eines Floor bei gleichzeitigem Verkauf eines Cap) ein spiegelbildlicher Effekt.

Graphisch wird ein Hedging durch Kauf eines Collar im Zusammenhang mit einer variabel verzinslichen Finanzierung anhand des Vergleichs mit anderen Finanzierungsformen in *Abbildung 10* deutlich.<sup>293</sup>



*Abb. 10: Variabel verzinsliche Finanzierung und Collar-Kauf im Vergleich zu anderen Finanzierungsinstrumenten bei variierendem Zinsniveau*

Ein Motiv für den *Verkauf* von Zinsbegrenzungsvereinbarungen ist das Erzielen **zusätzlicher Einnahmen** durch den Erhalt der Prämienzahlung.<sup>294</sup> Dieser Beweggrund dürfte sich in wirtschaftlicher Sichtweise zumindest teilweise mit den Motiven zum Betreiben von Versicherungsgeschäften decken. Darüber hinaus kann der Verkauf von Zinsbegrenzungsvereinbarungen den wirtschaftlichen Erfolg (Performance) von Kapitalanlagenportfolios erhöhen.<sup>295</sup> Dieses Argument ist insbesondere für institutionelle Kapitalanleger bedeutsam.

<sup>292</sup> Vgl. Häuselmann, H.: Bilanzierung und Besteuerung von Zinsbegrenzungsverträgen, S.2150.

<sup>293</sup> Vgl. Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.482; Widmer, B.M.: Derivative Swap-Produkte, S.682.

<sup>294</sup> Vgl. für Optionen Bieg, H.: Finanzmanagement mit Optionen, S.24.

<sup>295</sup> Vgl. Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.490.

### 3.1.3.2 Spekulation

Der Kauf von Zinsbegrenzungsvereinbarungen bietet sich ebenfalls an, um **spekulative Ziele** zu realisieren.<sup>296</sup> Geht ein Unternehmen beispielsweise von kurz- bis mittelfristig sinkenden Marktzinsen aus, so könnte es an dieser Entwicklung durch den Kauf eines Floors gewinnbringend partizipieren. Sinkt der Marktzins (der Referenzzins) unter die vereinbarte Zinsgrenze, fließt dem Unternehmen die vom Partner dieses Geschäftes zu leistende Ausgleichszahlung zu. Zur Spekulation auf steigende Marktzinsen hingegen kommt die Positionierung eines gekauften Cap in Betracht. Generell kann eine Spekulation durch Kauf von Zinsbegrenzungsvereinbarungen in dem Maße erfolgen, wie diese nicht oder nur teilweise durch ein Gegengeschäft in Form eines originären oder derivativen Finanzinstruments kompensiert wird.<sup>297</sup>

### 3.1.3.3 Arbitrage

Die **Arbitrage** ist sicherlich kein Einsatzschwerpunkt der Zinsbegrenzungsvereinbarungen. Es lassen sich dennoch gewinnbringende Arbitragetransaktionen denken, welche einen Nutzen aus Ineffizienzen der Märkte für Wertpapiere und Zinsbegrenzungsvereinbarungen ziehen. So kann beispielsweise die Investition in eine Floating Rate Note (FRN) mit einer vereinbarten Zinsobergrenze und der gesonderte Erwerb eines passenden Cap, welcher ab dem Erreichen der Zinsobergrenze der FRN zu einer Ausgleichszahlung führt, vorteilhafter sein, als die direkte Investition in eine originäre FRN (ohne Zinsobergrenze).<sup>298</sup> Voraussetzung hierfür ist, daß die so geschaffene synthetische FRN unter Berücksichtigung der Einzahlungen (Zinsen) und Auszahlungen (Prämie für den Cap) aufgrund von Markteffizienzen einen höheren Barwert besitzt als eine „natürliche“ FRN.

## 3.2 Zivilrechtliche Grundlagen von Zinsbegrenzungsvereinbarungen

Caps und Floors verfügen grundsätzlich über eine bis auf den Charakter der Zinsgrenze gleiche Konzeption. Daher scheint es akzeptabel, bei einer Untersuchung der

296 Vgl. Hart, H.-G./Klemm, M.: Finanzinnovationen für das Portfolio-Management, S.16.

297 Diese Feststellung deckt sich auch mit dem allgemeinen Verständnis der finanzwirtschaftlichen Strategie „Spekulation“ (vgl. Gliederungspunkt).

298 Vgl. Zugehör, G.: DM-Zinscaps als Instrument der Finanzabteilung, S.558-559.



zivilrechtlichen Grundlagen nicht auf Caps und Floors im einzelnen einzugehen, sondern eine zusammenfassende Betrachtung der Zinsbegrenzungsvereinbarungen vorzunehmen.

Der zivilrechtliche Charakter von Zinsbegrenzungsvereinbarungen ist nicht eindeutig geklärt.<sup>299</sup> Zum einen sind Zinsbegrenzungsvereinbarungen von ihrer Parallelität zu den Zinsoptionen geprägt, zum anderen lassen sich ebenfalls Gemeinsamkeiten mit Zinsswaps und sogar Forward Rate Agreements erkennen. Allerdings sind aus finanzwirtschaftlichen Ähnlichkeiten nicht ohne weiteres Rückschlüsse auf zivilrechtliche Grundlagen zu ziehen.<sup>300</sup>

Da eine Zinsbegrenzungsvereinbarung als Geschäft zwischen zwei Parteien auf jeden Fall ein zweiseitiges Rechtsgeschäft, also einen Vertrag im Sinne des § 305 BGB verkörpert, stellt sich die Frage, ob auch die wesentlichen Tatbestandsmerkmale eines gegenseitigen Vertrages nach §§ 320 ff. BGB erfüllt werden.<sup>301</sup>

Die Zahlung der Prämie des Käufers der Zinsbegrenzungsvereinbarung trägt eindeutig das Merkmal einer Leistung. Schwieriger ist es, eine hierdurch bedingte Gegenleistung des Stillhalters auszumachen, da eine Sachleistung nicht erfolgt und eine Geldleistung des Stillhalters (Ausgleichszahlung) nur dann vorgenommen wird, wenn zu einem zukünftigen Zinsvergleichszeitpunkt die Marktzinssituation im Vergleich mit der vereinbarten Zinsgrenze dies erforderlich werden läßt. Versteht man jedoch bereits die für den Stillhalter bindende Verpflichtung, bei gewissen künftigen Zinskonstellationen eine Zahlung zu leisten, als eine durch die Prämienzahlung bedingte Gegenleistung, so sind die Tatbestandsmerkmale des gegenseitigen Vertrages erfüllt. Der Käufer der Zinsbegrenzungsvereinbarung leistet die Prämienzahlung ja gerade deshalb, um sich eine künftige Zinsgrenze zu sichern.<sup>302</sup> Der Stillhalter hingegen geht die Verpflichtung zu einer Ausgleichszahlung nur ein,

---

299 Vgl. Winter, O.: Zinsbegrenzungsverträge, S.1174.

300 Vgl. Häuselmann, H.: Bilanzierung und Besteuerung von Zinsbegrenzungsverträgen, S.2151.

301 Zu den gegenseitigen Verträgen vgl. Gliederungspunkte 1.2 und 2.2.

302 Ob der Käufer tatsächlich von einer Sicherungsabsicht motiviert wird oder seinem Engagement eine spekulative Absicht zugrunde liegt, spielt für eine auf die zwei Vertragspartner isolierte Betrachtung der zivilrechtlichen Konstruktionsmerkmale einer Zinsbegrenzungsvereinbarung keine Rolle.

wenn er hierfür eine Vergütung erhält.<sup>303</sup>

Innerhalb der finanzwirtschaftlichen Würdigung wurden bereits mehrfach die Gemeinsamkeiten der Zinsbegrenzungsvereinbarungen mit den Zinsoptionen betont.<sup>304</sup> Insbesondere sehen viele Literaturstimmen in Zinsbegrenzungsvereinbarungen ein optionsähnliches Finanzinstrument, wobei die Klassifizierung „optionsähnlich“ wenigstens ein Unterscheidungsmerkmal impliziert. Einige Meinungen gehen sogar von einer Identität zwischen Zinsbegrenzungsvereinbarungen und Zinsoptionen aus. Darüber hinaus existieren unterschiedliche Definitionen der Zinsoptionen selbst.<sup>305</sup> Aufgrund dessen bleibt die Abgrenzung der Caps und Floors von den Zinsoptionen zunächst undeutlich. Allerdings scheint für die zivilrechtliche Betrachtung der Zinsbegrenzungsvereinbarungen eine weitere Orientierung an den Optionen zweckdienlich, da sich eigens für diese spezielle Vertragstheorien entwickelt haben, deren Anwendung möglicherweise auch für Zinsbegrenzungsvereinbarungen in Betracht kommen kann.<sup>306</sup>

Unter einem Optionsrecht wird ein dem Optionserwerber vertraglich zugesichertes Recht verstanden, durch einseitige Willenserklärung ein weiteres eindeutig festgelegtes Vertragsverhältnis zu begründen.<sup>307</sup> Hiernach wird bereits eine „Zweischichtigkeit“ des Optionsgeschäftes erkennbar: Es liegt ein vertragliches Verhältnis zur Begründung eines Optionsrechts vor, welches selbst wiederum die Herbeiführung eines „zweiten Vertrages“ ermöglicht. Hinsichtlich dieses Phänomens bestehen in der Literatur im wesentlichen zwei unterschiedliche Erklärungsansätze: Die eine Seite sieht das Optionsgeschäft als einheitliches Rechtsgeschäft an, welches sich aus einem Vor- und einem Hauptvertrag konstituiert (sog. Ein-Vertrags-Theorie). Die andere Seite befürwortet eine Aufspaltung des Optionsgeschäftes in zwei verschiedene, zivilrechtlich eigenständige Vertragsbeziehungen (Einräumung

---

303 Vgl. im Ergebnis auch *Bosch*, welcher Zinsbegrenzungsvereinbarungen als atypische gegenseitige Verträge bezeichnet (vgl. *Bosch*, U.: Finanztermingeschäfte in der Insolvenz, S.373). A.A. ist *Häuselmann*, der für den Fall der Caps einen den Stillhalter einseitig verpflichtenden Vertrag annimmt, allerdings ohne den Leistungscharakter der gezahlten Prämie ausreichend zu berücksichtigen (vgl. *Häuselmann*, H.: Bilanzierung und Bewertung von Zinsbegrenzungsverträgen, S.2151).

304 Die im Rahmen dieser Arbeit für maßgeblich erachtete finanzwirtschaftliche Parallelität beider Finanzderivate wurde bereits durch die Einrichtung eines eigenen Gliederungspunktes „Zinsoptionen als Ausgangsbasis für Zinsbegrenzungsvereinbarungen“ (3.1.1) signalisiert.

305 Zu den Literaturnachweisen vgl. die entsprechenden Fußnoten unter Gliederungspunkt 3.1.1.

306 Zu einer Übersicht über die verschiedenen Optionsvertragstheorien vgl. *Mauritz*, P.: Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung derivativer Finanzinstrumente, S.286-287 m.w.N.

307 Vgl. *Rönitz*, D.: Ertragsbesteuerung von Optionsrechten, S.39.

des Optionsrechts als Optionsvertrag, Ausübung des Optionsrechts als weiterer Vertrag, sog. Zwei-Vertrags-Theorie oder Gestaltungsrechtstheorie).<sup>308</sup>

Letztere Literaturauffassung dürfte implizit eine Sache oder wenigstens ein Recht als Basiswert der Option unterstellen, da nicht vorstellbar ist, was anderenfalls als Vertragsgegenstand im Rahmen der Ausübung eines Optionsrechts als eigenständigem Vertrag in Frage käme. Einer Zinsbegrenzungsvereinbarung liegt zweifelsohne kein physischer Gegenstand (eine Sache) als Basiswert zugrunde, wohl aber entsteht ein Recht, wodurch dem Käufer eines Cap oder Floor eine fixierte Zinsober- bzw. -untergrenze zugesichert wird. Dieses Recht erwirbt der Käufer aber bereits mit Zahlung seiner Prämie bzw. - präziser - mit Abschluß der Zinsbegrenzungsvereinbarung<sup>309</sup>, d.h. in jener Phase, welche die Gestaltungsrechtstheorie dem Optionsvertrag und nicht dem zweiten Vertrag einräumt. Das Recht des Käufers der Zinsbegrenzungsvereinbarung, in einer entsprechenden Marktzins-situation zum Zinsvergleichszeitpunkt die Ausgleichszahlung des Stillhalters auszulösen, dürfte nicht als eigenständiger Gegenstand eines Hauptvertrages zu interpretieren sein.<sup>310</sup> Es kann vielmehr als die von der Marktzinssituation abhängige monetäre Konkretisierung des bereits durch Prämienzahlung erworbenen Rechts auf Zusicherung einer bestimmten Zinsgrenze verstanden werden. Findet eine Ausgleichszahlung nicht statt, weil sich ein hierfür erforderlicher Marktzinsverlauf nicht ergeben hat, so steht dies der Annahme der zugesicherten Zinsgrenze nicht entgegen. Ein weiteres Recht, welches zu einem späteren Zeitpunkt Gegenstand eines eigenständigen Vertrages sein könnte, läßt sich darüber hinaus nicht erkennen. Im Ergebnis zeigt sich, daß jenseits der grundsätzlichen Befürwortung oder Ablehnung der Gestaltungsrechtstheorie deren Anwendung für den Fall der Zinsbegrenzungsvereinbarungen jedenfalls nicht in Frage kommen kann, da es hier an einem Vertragsgegenstand fehlt, welcher dem zweiten eigenständigen Vertrag zugrunde gelegt werden kann.

Die zuerst genannte optionsvertragliche Theorie (Ein-Vertrags-Theorie) sieht

308 Vgl. zur Übersicht etwa *Lingner, U.*: Optionen, S.8; *Mauritz, P.*: Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung derivativer Finanzinstrumente, S.286. Vgl. auch *Niemeyer, M.*: Bilanzierung und Ausweis von Optionsgeschäften, S.6-9.

309 Die Zahlung der Prämie ist keine notwendige Bedingung für das Zustandekommen einer Zinsbegrenzungs- bzw. Optionsvereinbarung (vgl. *Georgiades, A.*: Optionsvertrag und Optionsrecht, S.429).

310 Vgl. *Häuselmann, H.*: Bilanzierung und Besteuerung von Zinsbegrenzungsverträgen, S.2151; *Winter, O.*: Zinsbegrenzungsverträge, S-1174.

Optionsgeschäfte als einheitliches Vertragsverhältnis, welches aus den Komponenten Vor- und Hauptvertrag besteht. Unter einem Vorvertrag ist die Verpflichtung wenigstens einer Vertragspartei zu verstehen, einen Hauptvertrag abzuschließen. Die Bedingungen dieses Hauptvertrages werden erst zu einem späteren Termin vereinbart, wobei der Hauptvertrag nicht bereits durch einfache Willenserklärung des Berechtigten entsteht, sondern die Willenserklärungen beider Parteien erforderlich sind. Der Berechtigte hat allerdings einen (einklagbaren) Anspruch auf Abgabe einer Willenserklärung durch den Verpflichteten.<sup>311</sup> Bereits die Einstufung eines Optionsgeschäftes als Kombination von Vor- und Hauptvertrag stößt auf zwei Probleme: Zum einen ist der Stillhalter schon durch Zustandekommen des Optionsrechts fest gebunden; einer weiteren späteren Willenserklärung seinerseits bedarf es nicht.<sup>312</sup> Zum anderen werden die Bedingungen eines eventuellen Hauptvertrages schon zum Zeitpunkt des Abschlusses des Optionsgeschäftes festgelegt und nicht erst zu einem folgenden Zeitpunkt. Diese Feststellungen gelten sinngemäß auch für die zivilrechtliche Einordnung von Zinsbegrenzungsvereinbarungen: Die Vertragskonditionen werden zu Beginn fixiert, spätere vertragliche Konsequenzen (die Leistung der Ausgleichszahlung durch den Stillhalter) ergeben sich ohne Notwendigkeit dessen weiterer Willenserklärung.

Wie sich zeigt, setzt sich die Schwierigkeit der zivilrechtlichen Klassifizierung von Optionsverträgen bei einer Übertragung der diesbezüglichen Erkenntnisse auf Zinsbegrenzungsvereinbarungen fort. Schließlich bleibt ein zivilrechtlich eindeutiges Unterscheidungsmerkmal beider Finanzinstrumente offen. Denkbar wäre etwa, ein solches Merkmal im Vorhandensein eines physisch existenten Gegenstandes oder wenigstens eines Rechts als Basiswert einer Option zu sehen, welches bei Optionsausübung durch den Stillhalter zu liefern bzw. abzutreten ist.<sup>313</sup> Der auf einen bloßen Zinssatz bezogenen Zinsbegrenzungsvereinbarung mangelt es naturgemäß an einem lieferbaren Gegenstand oder einem übertragbaren Recht als Basiswert. Dieses Unterscheidungskriterium wäre aber wiederum innerhalb des ebenfalls existierenden Verständnisses der Zinsbegrenzungsvereinbarung als Option (Zinsoption) nicht gewahrt. Dieses Problem läßt sich jedoch lösen, sofern eine

311 Zur Bedeutung von Vor- und Hauptvertrag vgl. *Larenz, K.*: Rechtliche Bedeutung von Optionsvereinbarungen, S.209-210

312 Vgl. *Rabenhorst, D.*: Erfassung von DTB-Optionen und -Futures im Jahresabschluß, S.56.

313 Die grundsätzlichen Literaturdefinitionen des Optionsgeschäftes gehen regelmäßig von lieferbaren Gegenständen als Basiswert aus; vgl. etwa *Lingner, U.*: Optionen, S.5 sowie die unter Gliederungspunkt 3.1.1 zur Definition des Optionsgeschäftes genannten Quellen.

weitere Unterteilung des Begriffes „Zinsoption“ in kurswertbezogene und zinssatzbezogene Zinsoptionen vorgenommen wird.<sup>314</sup> Hiernach weisen kurswertbezogene Zinsoptionen (z.B. Optionen auf Bundesanleihen) einen lieferbaren Basiswert auf und entsprechen daher auch der grundsätzlichen Definition des Optionsgeschäftes. Zinssatzbezogene Zinsoptionen verfehlen ein solches Kriterium und beinhalten begrifflich somit auch die Zinsbegrenzungsvereinbarungen. Doch auch ein derartiges Verständnis der Zinsbegrenzungsvereinbarung als eine Zinsoption besonderer Art kann an der oben gezeigten mangelnden Übertragbarkeit bestehender zivilrechtlicher Konzeptionen des Optionsvertrages auf Caps und Floors nichts ändern.

Eine besondere Divergenz zwischen beiden Geschäftsarten besteht schließlich in der jeweiligen Abhängigkeit von einem Merkmal, welches die Inanspruchnahme des Stillhalters durch den Berechtigten auslöst. Im Falle der Option folgt die Inanspruchnahme einer expliziten Willenserklärung des Berechtigten.<sup>315</sup> Hingegen ist die Pflicht zur Leistung der Ausgleichszahlung bei Zinsbegrenzungsvereinbarungen nicht von einer Willenserklärung des Berechtigten, sondern von einer objektiven Marktbedingung (Über- oder Unterschreiten der Zinsgrenze) abhängig.<sup>316</sup> Die Erklärung des Willens durch den „Käufer“ der Zinsbegrenzungsvereinbarung, unter für ihn günstigen Marktkonditionen von seinem Recht Gebrauch zu machen, erfolgt bereits im Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses.<sup>317</sup>

Letztlich ist die genaue zivilrechtliche Spezifikation von Optionen und den verwandten Zinsbegrenzungsvereinbarungen über eine Einstufung als gegenseitiger Vertrag hinaus jedoch nicht erheblich.<sup>318</sup> Entscheidend ist - insbesondere für bilanzrechtliche Betrachtungen - daß der Berechtigte einer Option bzw. einer Zinsbegrenzungsvereinbarung über eine einklagbare Rechtsposition verfügt, welche trotz

---

314 Zu dieser Vorgehensweise vgl. *Winter, O.*: Rückstellungsdotierung bei OTC-Zinsoptionen, S.1631; *Zimmer, M.*: Zinsoptionen, S.95. Vgl. ähnlich auch *Pross, A.C.*: Swap, Zins und Derivat, S.26.

315 Vgl. *Breker, N.*: Optionsrechte und Stillhalterverpflichtungen, S.17.

316 Vgl. *Häuselmann, H.*: Bilanzierung und Besteuerung von Zinsbegrenzungsverträgen, S.2150; *Winter, O.*: Zinsbegrenzungsverträge, S.1174.

317 Vgl. *Breker, N.*: Optionsrechte und Stillhalterverpflichtungen, S.18. Dies sieht auch der *BFA*, der allerdings Zinsbegrenzungsvereinbarungen als eine Unterart der Optionen einstuft. Diese seien eben gerade durch die fehlende Notwendigkeit einer Willenserklärung des Berechtigten bei Eintritt einer für diesen vorteilhaften Situation als Unterscheidungsmerkmal von den sonstigen Optionen abgrenzbar (vgl. *BFA-Stellungnahme 2/1995*, S.421).

318 Vgl. für den Fall der Optionen *Henrich, D.*: Vorvertrag, Optionsvertrag, Vorrechtsvertrag, S.231; *von Einem, H.*: Rechtsnatur der Option, S.15-17.

eventueller zivilrechtlicher Einordnungsschwierigkeiten sowohl in rechtlicher als auch in wirtschaftlicher Hinsicht von unstreitiger Bedeutung ist.<sup>319</sup>

Zusammenfassend bleibt die Zinsbegrenzungsvereinbarung als nicht standardisiertes und nicht börsengängiges Geschäft ein gegenseitiger Vertrag eigener Art, welcher die Zusicherung einer bestimmten Zinsgrenze des Stillhalters an den Vertragspartner zum Inhalt hat.<sup>320</sup> Als einheitlicher gegenseitiger Vertrag, bei welchem Leistung (Prämienzahlung) und Gegenleistung (Zusicherung einer Zinsgrenze) zeitlich regelmäßig auseinanderfallen, erfüllen Zinsbegrenzungsvereinbarungen zudem die Eigenschaften eines *schwebenden Geschäfts*.<sup>321</sup> Diese Voraussetzung erlangt für die bilanzielle Behandlung der Zinsbegrenzungsverträge Bedeutung, wobei hier durchaus auch Bilanzierungskonzeptionen für Optionen hilfreich sein können.

### 3.3 Finanzwirtschaftliche Bewertung von Zinsbegrenzungsvereinbarungen

Durch Zahlung der Prämie im Rahmen der Zinsbegrenzungsvereinbarung wird eine Rechtsposition erworben, i.e. der Anspruch des Käufers der Zinsbegrenzungsvereinbarung, vom Stillhalter unter bestimmten Voraussetzungen eine Ausgleichszahlung zu erhalten. Anders als im Falle der Zinsswaps oder FRAs, welche für beide Vertragspartner unter Risikogesichtspunkten primär „gleichwertige“ Vereinbarungen über Zinssätze darstellen, sticht bei Zinsbegrenzungsvereinbarungen die Eigenschaft des durch die Prämie erworbenen Rechts hervor, aufgrund deutlicher Abgrenzbarkeit am Markt ver- oder gekauft werden zu können. Liegt eine Marktgängigkeit für ein solches Recht vor, läßt sich für dieses auch ein Marktwert ermitteln. Da die Prämienzahlung für den Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses den Wert des Rechts auf die Leistung einer Ausgleichszahlung durch den Stillhalter ausdrückt, entspräche eine marktgerechte Höhe der Prämie dem Marktwert eines in Art und Umfang identisch ausgestatteten Rechts aus einer bereits abgeschlossenen Zinsbegrenzungsvereinbarung. Durch die Orientierung am Markt ergäben sich folglich weder anlässlich des Geschäftsabschlusses (Prämie) noch zu einem späteren Zeitpunkt (Preis) Schwierigkeiten bei der Bewertung des „Rechts auf Zinsbegrenzung“.

319 So auch Breker, N.: Optionsrechte und Stillhalterverpflichtungen, S.16.

320 Vgl. ähnlich Winter, O.: Zinsbegrenzungsverträge, S.1176.

321 Vgl. im Ergebnis KPMG (Hrsg.): Financial Instruments, S.114. Winter qualifiziert Zinsbegrenzungsvereinbarungen sogar als Dauerschuldverhältnisse (vgl. Winter, O.: Zinsbegrenzungsverträge, S.1175-1176).

In diesem Zusammenhang besteht die Möglichkeit, auf entsprechend veröffentlichte Quotierungen von Zinsbegrenzungsvereinbarungen zurückzugreifen, um so einen Marktwert der zu bewertenden Zinsbegrenzungsvereinbarung zu erhalten.<sup>322</sup> So bedeutet beispielsweise die durch ein Kreditinstitut oder einen Broker für einen Cap gewährte Quotierung

$$„3 Y - 6,50 - 103 / 109“,$$

daß der Quotierende einen mit dreijähriger Laufzeit, einer Zinsobergrenze von 6,5% und dem 6-Monats-LIBOR als Referenzzinssatz ausgestatteten Cap zu einer Prämie von 1,09% des zugrunde liegenden Nominalbetrages anbietet (Briefkurs) bzw. für den Erwerb eines solchen Cap eine Prämie von 1,03% des Nominalbetrages zu zahlen bereit ist (Geldkurs).<sup>323</sup> Allerdings läßt sich für die grundsätzlich individuell ausgestalteten und nicht börsengängigen Zinsbegrenzungsvereinbarungen u.U. am Markt kein vergleichbares Geschäft bzw. keine „passende“ Quotierung finden, weswegen auf eine modellhafte Bewertung des Zinsbegrenzungsrechts zurückzugreifen ist.<sup>324</sup>

Allgemein wird die Höhe der an den Stillhalter zu zahlenden Cap-Prämie, i.e. der finanzwirtschaftliche Wert eines Cap von folgenden Faktoren bestimmt:<sup>325</sup>

- Laufzeit der Cap-Vereinbarung:

*Je länger die Cap-Laufzeit ist, desto höher ist die Prämie.*

Dieser Zusammenhang resultiert aus dem Zinsänderungsrisiko, welchem bei einer längeren Laufzeit eine größere Bedeutung zukommt als bei einer kürzeren Laufzeit. Das Zinsänderungsrisiko impliziert im Falle von Caps das Risiko *steigender* Zinsen als ein für den Stillhalter ungünstiges Szenario. Für die Übernahme dieses höheren Risikos fordert der Stillhalter auch eine höhere Prämie.

- Höhe der Zinsobergrenze:

*Je höher die Zinsobergrenze liegt, desto niedriger ist die Cap-Prämie.*

Eine Erklärung für diesen Zusammenhang stellt die mit Erhöhung der Zinsobergrenze grundsätzlich geringer werdende Wahrscheinlichkeit des tatsächlichen

<sup>322</sup> Vgl. Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.486.

<sup>323</sup> Vgl. ebenda, S.486-487.

<sup>324</sup> Es spricht bei einer Modellbewertung (Mark-to-Model) ebenso wie bei einer direkten Marktbewertung (Mark-to-Market) nichts dagegen, die Quantifizierung der Prämienzahlung zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses einerseits und des Zinsbegrenzungsrechts zu einem späteren Zeitpunkt andererseits nach der gleichen Methodik vorzunehmen.

<sup>325</sup> Vgl. zu den einzelnen Faktoren und ihren Auswirkungen auf die Cap-Prämie Dresdner Bank (Hrsg.): Zinsmanagement, S.35; Zimmer, M.: Zinsoptionen, S.102-103 u. 108.

Überschreitens der Zinsobergrenze dar. Dies ist gleichbedeutend mit einer geringeren Wahrscheinlichkeit der Inanspruchnahme des Stillhalters, was eine niedrigere Prämie rechtfertigt.

- Höhe des Marktzinsniveaus:

*Je größer die Differenz zwischen Zinsobergrenze und Marktzins bzw. Referenzzins ist, desto niedriger ist die Cap-Prämie.*

Die Begründung für diese Wechselwirkung ist jener des vorigen Punktes ähnlich: Je weiter der Marktzins von der Zinsobergrenze entfernt liegt, desto unwahrscheinlicher ist die Inanspruchnahme des Stillhalters. Als Folge ergibt sich eine tendenziell niedrigere Prämie.

- Erwartete Zinsschwankungen (Zinsvolatilität):

*Je größere Zinsschwankungen am Kapitalmarkt erwartet werden, desto höher ist die Cap-Prämie.*

Große Schwankungen des Zinsniveaus verkörpern ein größeres Risiko für den Stillhalter, aufgrund von über die Zinsobergrenze gestiegenen Marktzinsen eine Ausgleichszahlung leisten zu müssen. Hiermit läßt sich eine höhere Cap-Prämie rechtfertigen. Deutlich wird dies vor allem im Vergleich mit der genau entgegengesetzten Situation eines Marktes, an welchem keine Zinssatzschwankungen vorliegen. Hier wäre offensichtlich, daß ein Cap-Verkäufer im Falle eines unter der Zinsobergrenze liegenden Marktzinses (Referenzzinssatz) keinem erwarteten Risiko einer Inanspruchnahme aus der Cap-Vereinbarung gegenüberstünde.<sup>326</sup>

Aufgrund der konstruktiven Gemeinsamkeiten von Caps und Floors gelten die Aussagen über Einflußfaktoren auf die Höhe der Cap-Prämie analog auch für die vom Floor-Käufer an den Verkäufer zu zahlende Prämie und damit für den finanzwirtschaftlichen Wert eines Floor. Insbesondere haben die Determinanten Laufzeit, Zinsuntergrenze, Marktzinsniveau und Zinsvolatilität folgende Effekte auf die Höhe der Floor-Prämie:<sup>327</sup>

- Laufzeit der Floor-Vereinbarung:

---

326 Selbstverständlich gäbe es auf einem Markt ohne Zinsvolatilität auch keine wirtschaftlich sinnvolle Ausgangsbasis für das Eingehen einer Zinsbegrenzungsvereinbarung. Ein solches Szenario hätte - einen unter der Zinsobergrenze liegenden Marktzinssatz vorausgesetzt - eine Prämie in Höhe von null zur Folge.

327 Vgl. zu den einzelnen Faktoren und ihren Auswirkungen auf die Floor-Prämie Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.485. Die oben gegebenen Begründungen zur Interdependenz zwischen den genannten Faktoren und der Höhe der Cap-Prämie gelten im Fall der Floor-Prämie sinngemäß.



*Je länger die Floor-Laufzeit ist, desto höher ist die Prämie.*

- Höhe der Zinsuntergrenze:

*Je niedriger die Zinsuntergrenze liegt, desto niedriger ist die Floor-Prämie.*

- Höhe des Marktzinsniveaus:

*Je größer die Differenz zwischen Zinsuntergrenze und Marktzins bzw. Referenzzins ist, desto niedriger ist die Floor-Prämie.*

- Erwartete Zinsschwankungen (Zinsvolatilität):

*Je größere Zinsschwankungen am Kapitalmarkt erwartet werden, desto höher ist die Floor-Prämie.*

Die aufgeführten Zusammenhänge zwischen Ausprägung bestimmter Einflußfaktoren und Prämie der Zinsbegrenzungsvereinbarung sind zwar ökonomisch einsichtig, sagen jedoch aufgrund ihrer rein tendenziellen Natur noch nichts über die tatsächliche Höhe von Cap- oder Floor-Prämie bzw. -Wert im konkreten Fall aus. Eine theoretisch exakte Quantifizierung scheint in Anlehnung an die moderne Optionspreistheorie aufgrund der eindeutigen finanzwirtschaftlichen Verwandtschaft von Zinsbegrenzungsvereinbarungen und Optionen denkbar.

Der (Gesamt-)Wert von Optionen (genauer: der [Gesamt-]Wert eines Optionsrechts) setzt sich aus zwei Komponenten zusammen: Dem inneren Wert (*Intrinsic Value*) und dem Zeitwert (*Time Value*) der Option.<sup>328</sup> Der innere Wert einer Option zu einem bestimmten Bewertungszeitpunkt ergibt sich zum einen aus dem Verhältnis zwischen dem in der Optionsvereinbarung festgelegten Preis des Basiswertes (Basispreis, *Strike Price*) und dessen aktuellem Marktwert, zum anderen aus dem Recht des Optionsinhabers, die Option auszuüben oder verfallen zu lassen. Nur am Fälligkeitstag stimmt der innere Wert der Option mit dem Gesamtwert überein.<sup>329</sup> In Anlehnung an Breker läßt sich der *innere Wert* einer Option allgemein wie folgt darstellen:<sup>330</sup>

$$W_i = \max \{L_s - L_B; 0\}$$

mit  $W_i$  = Innerer Wert der Option  
 $L_s$  = Leistung des Stillhalters an den Berechtigten  
 $L_B$  = Leistung des Berechtigten an den Stillhalter

328 Vgl. statt vieler Breker, N.: Optionsrechte und Stillhalteverpflichtungen, S.36.

329 Vgl. Spremann, K.: Investition und Finanzierung, S.543.

330 Vgl. Breker, N.: Optionsrechte und Stillhalteverpflichtungen, S.36. Vgl. auch Bieg, H.: Finanzmanagement mit Optionen, S.20.

Dieses Modell kann auch auf Zinsbegrenzungsvereinbarungen übertragen werden. Im Falle eines Cap beispielsweise ergibt sich der innere Wert als der größere der folgenden Beträge: Differenz zwischen Referenzzins und Zinsobergrenze<sup>331</sup> einerseits und null andererseits. Die Ermittlung des inneren Wertes einer Zinsbegrenzungsvereinbarung ist somit nicht aufwendiger als die Bewertung eines Zinsswap oder eines FRA. Hierzu ließen sich in Anlehnung an die Bewertung dieser Instrumente sowohl für Caps als auch für Floors die folgenden finanzmathematischen Schritte denken:<sup>332</sup>

- Quantifizierung der für die einzelnen Zinsvergleichszeitpunkte erwarteten Ausgleichszahlungen,
- Ermittlung geeigneter laufzeitadäquater Diskontierungszinssätze und
- Barwertberechnung durch Diskontierung der prognostizierten Ausgleichszahlungen.

In der reinen Ermittlung eines inneren Wertes bleiben indessen weitergehende Faktoren unberücksichtigt, welche den Wert von Caps und Floors beeinflussen (so z.B. der bereits erwähnte Einfluß der Zinsvolatilität oder der Restlaufzeit auf den Wert einer Zinsbegrenzungsvereinbarung). Diese Überlegung führt zur zweiten Komponente des Gesamtwertes einer Option, dem *Zeitwert*. Dieser stellt die von den Imponderabilien „Volatilität des Basiswert-Marktpreises“, „risikolosem Alternativzins“ und „Restlaufzeit der Option“ beeinflusste Differenz zwischen Gesamtwert und innerem Wert der Option dar und ist somit ein besonderer Risikobestandteil innerhalb der Gesamtwertes der Option.<sup>333</sup> Der Zeitwert einer Option nimmt tendenziell ab, je näher der Fälligkeitszeitpunkt rückt.<sup>334</sup> Die Ermittlung des Zeitwertes gestaltet sich gegenüber der Quantifizierung des inneren Wertes allerdings ungleich komplizierter, so daß gerade dieser Bestandteil des Optionsgesamtwertes die Optionspreistheorie eingehend beschäftigt.

In der Optionspreistheorie läßt sich der Preis einer Option (= der Gesamtwert eines Optionsrechts) auf Basis eines mathematischen Modells berechnen, welches in den

331 Dies entspricht der Leistung des Stillhalters an den Berechtigten ( $L_g$ ). Eine Leistung des Berechtigten an den Stillhalter ( $L_p$ ) findet - etwa im Gegensatz zur Ausübung einer Aktienoption - nicht statt und hat daher definitionsgemäß einen Wert von null.

332 Vgl. Rolfes, B.: Strategische Zinsrisikosteuerung, S.170-171.

333 Vgl. Grützemacher, T.: Bewertung und bilanzielle Erfassung, S.30-32; Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.294; Uszczapowski, I.: Optionen und Futures verstehen, S.114-115.

334 Vgl. Bieg, H.: Finanzmanagement mit Optionen, S.21.

Siebziger Jahren von *Black* und *Scholes* entwickelt wurde. Dieses Modell wird mittlerweile unter bestimmten Prämissen in Theorie und Praxis anerkannt und hat sich so zu einer Standardmethode des Options-Pricing entwickelt.<sup>335</sup> Da sich das *Black/Scholes*-Modell jedoch primär mit der Wertermittlung von Aktienoptionsrechten befaßt, ist dessen Eignung für die Bewertung von Zinsoptionen zunächst fraglich und wird auch in der einschlägigen Literatur mit Verweis auf die nicht vergleichbaren Volatilitäten von Aktien und festverzinslichen Wertpapieren verneint.<sup>336</sup>

Von *Black* selbst wurde mittels einiger Modifikationen aus dem ursprünglichen *Black/Scholes*-Aktienoptionspreismodell ein Modell zur Bewertung von Futures-Optionen (= Optionen auf Terminkontrakte) entwickelt.<sup>337</sup> Dieses kann wiederum zu einem Bewertungsmodell für Caps und Floors weitergeführt werden (*Black's* Modell für Caps/Floors), welches als ein sog. Kursmodell zur Bewertung von Zinsoptionen gilt.<sup>338</sup> Unter den Modellvoraussetzungen

- Vernachlässigung von Transaktionskosten und Steuern,
- identischer Soll- und Habenzinssatz,
- Konsistenz der aktuellen Zinsstruktur sowie
- konstante Volatilität der Forward-Rates<sup>339</sup>

zeigen sich für den Wert eines Cap  $C_0$  bzw. eines Floor  $F_0$  im Zeitpunkt  $t_0$  bei einer

335 Innerhalb dieser Arbeit soll sowohl auf eine Herleitung als auch auf eine Darstellung des *Black/Scholes*-Modells verzichtet werden. Zur originären Entwicklung vgl. *Black, F./Scholes, M.*: Pricing of Options and Corporate Liabilities, S.637-654. Aus der umfangreichen Literatur zu dem Modell von *Black/Scholes* vgl. etwa *Dreesbach, S.*: Derivative Aktienindexprodukte, S.329-333; *Eller, R.*: Analyse und Bewertung von Optionsscheinen, S.66-74; *Franke, G./Hax, H.*: Finanzwirtschaft, S.369-375; *Schäfer, K.*: Einsatz und Bewertung von Optionen und Futures, S.105-112; *Uhlig, H./Sievi, F.*: Bewertung der DTB-Optionskontrakte, S.84-92. Für einen kurzen, historischen Überblick über Optionspreismodelle vgl. *Pechtl, A.*: Exotic Options, S.227-233 u. insbes. S.257-259.

336 Vgl. *Obermann, R.F.M.L.*: Zinsrisikopotential, S.85 m.w.N. Hierzu sowie zu weiteren Gründen, die eine direkte Übertragung von Modellen zur Bewertung von Aktienoptionen auf Zinsoptionen unmöglich machen, vgl. *Bühler, K.*: Bewertung von Optionsrechten auf Anleihen, S.853-855.

337 Vgl. *Black, F.*: Pricing of Commodity Contracts, S.167-179.

338 Vgl. *Uhlig, M.*: Bewertung von Zinsoptionen, S.286.

339 Zum einen ergeben sich diese Voraussetzungen sinngemäß aus solchen Prämissen des ursprünglichen *Black/Scholes*-Modells, welche mit Aktienoptionen als Bewertungsobjekt nicht in unmittelbarem Zusammenhang stehen und somit auch bei der Bewertung von Zinsoptionen Gültigkeit beanspruchen können (zu den Voraussetzungen des *Black/Scholes*-Modells vgl. *Lingner, U.*: Optionen, S.105-106). Zum anderen existieren besondere Prämissen für die Bewertung von Zinsbegrenzungsvereinbarungen (vgl. hierzu *Hauser, H.*: Pricing von Caps, Floors und Swap-Optionen, S.193-197).

Laufzeit  $t$  von  $t_0$  bis  $T$  und einem Zinsvergleichszeitpunkt in  $T$  folgende Funktionen.<sup>340</sup>

$$C_0 = f(NB, Fwd_{t_0, T}, i_{ZO}, DF_{t_0, T}, t, T, \sigma)$$

bzw.

$$F_0 = f(NB, Fwd_{t_0, T}, i_{ZU}, DF_{t_0, T}, t, T, \sigma)$$

mit	$C_0$	=	Wert des Cap in $t_0$
	$F_0$	=	Wert des Floor in $F_0$
	$NB$	=	Nominalbetrag
	$Fwd_{t_0, T}$	=	Forward-Rate für $T$ in $t_0$
	$i_{ZO}$	=	Zinsobergrenze des Cap
	$i_{ZU}$	=	Zinsuntergrenze des Floor
	$DF_{t_0, T}$	=	adäquater Diskontierungsfaktor zur Abzinsung von $T$ auf $t_0$
	$t$	=	Laufzeit der Zinsperiode in Jahren
	$T$	=	Laufzeit der Zinsbegrenzungsvereinbarung in Jahren
	$\sigma$	=	Standardabweichung der Forward-Rate (in %) als Maß für die Zinsvolatilität

Hier zeigt sich bereits, daß in der Bewertung einer Zinsbegrenzungsvereinbarung zum einen die erwartete Ausgleichszahlung, welche anhand von Forward-Rates und adäquatem Diskontierungsfaktor ermittelt wurde, Bewertungsrelevanz besitzt (innerer Wert der Zinsbegrenzungsvereinbarung).<sup>341</sup> Zum anderen wird dem für Optionsbewertungen wichtigen Volatilitätsgedanken mittels Berücksichtigung der Standardabweichung der Forward-Rate Folge geleistet (Zeitwert der Zinsbegrenzungsvereinbarung).

Als konkrete Modelle zur Bewertung eines Cap bzw. eines Floor ergeben sich.<sup>342</sup>

*Bewertung eines Cap:*

$$C_0 = NB \times [Fwd \times N(d_1) - ZG \times N(d_2)] \times t \times DF_{t_0, T}$$

mit  $ZG = i_{ZO}$  = Zinsobergrenze

*Bewertung eines Floor:*

340 Auch auf die mathematische Herleitung von Black's Modell für Caps und Floors soll im Rahmen dieser Arbeit verzichtet werden. Hierzu, zum vorigen Absatz sowie zur formelmäßigen Darstellung des Modells vgl. Hauser, H.: Pricing von Caps, Floors und Swap-Optionen, S.193-197. Vgl. ebenfalls Sondermann, D./Sandmann, K.: Bewertung von Caps und Floors, S.1216-1220.

341 Diese Komponenten waren auch bei der Bewertung von Zinsswaps und FRAs maßgeblich (vgl. Gliederungspunkte 1.3 und 2.3). Als adäquate Diskontierungsfaktoren wurden dort laufspezifische Zerobondrenditen favorisiert, welche bei der Bewertung von Zinsbegrenzungsvereinbarungen grundsätzlich ebenfalls zur Anwendung kommen (vgl. Sondermann, D./Sandmann, K.: Bewertung von Caps und Floors, S.1216).

342 Vgl. Hauser, H.: Pricing von Caps, Floors und Swap-Optionen, S.195.

$$F_0 = NB \times [ZG \times N(-d_2) - Fwd \times N(-d_1)] \times t \times DF_{0,T}$$

mit  $ZG = i_{zu}$  = Zinsuntergrenze

wobei

$$d_1 = \frac{\left[ \ln(Fwd/ZG) + (\sigma^2/2) T \right]}{\left[ \sigma \sqrt{T} \right]}$$

und

$$d_2 = d_1 - \sigma \sqrt{T}$$

$N(d_1)$  und  $N(d_2)$  sind die Verteilungsfunktionen der Standard-Normalverteilung von  $d_1$  und  $d_2$ .

Das vorgestellte Modell liefert den finanzwirtschaftlichen Wert einer Zinsbegrenzungsvereinbarung als Barwert der zukünftig erwarteten Ausgleichszahlung, wobei der zu diskontierende Betrag der Ausgleichszahlung unter Berücksichtigung von Zinsgrenze, Forward-Rate und der durch die Standard-Normalverteilung erfaßten Zinsvolatilität ermittelt wird. Ferner läßt sich durch dieses Modell zunächst nur der Wert einer Zinsbegrenzungsvereinbarung mit *einem* Zinsvergleichszeitpunkt berechnen. Im Falle einer Bewertung von Zinsbegrenzungsvereinbarungen, die sich über mehrere Zinsvergleichszeitpunkte erstrecken, ist die Zinsbegrenzungsvereinbarung entsprechend der Anzahl der Zinsvergleichszeitpunkte in einzelne „Teil-Zinsbegrenzungsvereinbarungen“ zu „zerlegen“, welche sodann nach *Black's* Modell für den Zeitpunkt  $t_0$  zu bewerten sind.<sup>343</sup> Die Summe dieser Werte bildet schließlich den Wert der gesamten Zinsbegrenzungsvereinbarung.<sup>344</sup>

Obgleich sich durch *Black's* Modell für Caps und Floors theoretisch eine Bewertung von Zinsbegrenzungsvereinbarungen durchführen läßt, liegen die Schwächen zweifelsohne in den restriktiven Modellprämissen. Die praxisfremde Voraussetzung der konstanten Volatilität von Forward Rates<sup>345</sup> kann jedoch scheinbar umgangen

343 Dies entspricht auch der Einstufung der Zinsbegrenzungsvereinbarung als ein Portfolio aneinandergereihter europäischer Zinsoptionen (vgl. Winter, O.: Zinsbegrenzungsverträge, S.1173).

344 Vgl. Krumnow, J. u.a.: Rechnungslegung, zu § 340e HGB, Tz.414.

345 Je weiter der Bezugszeitraum einer Forward-Rate in der Zukunft liegt, desto schwächer ist ihre Volatilität und vice versa (vgl. Hauser, H.: Pricing von Caps, Floors und Swap-Optionen, S.196).

werden, indem für die Forward-Rates jedes einzelnen Zinsvergleichstermins eigene „implizite“ Volatilitäten auf Basis von zum Bewertungszeitpunkt liquide gehandelten Zinsbegrenzungsvereinbarungen berechnet werden.<sup>346</sup>

Die Fokussierung auf *Black's* Modell zur Bewertung von Caps und Floors soll nicht davon ablenken, daß noch weitere, teilweise sehr komplexe Ansätze zur Bewertung von Zinsoptionen existieren.<sup>347</sup> Hier sei insbesondere auf die sog. *Term-Structure*-Optionspreismodelle verwiesen, welche aus Sicht des Bewertungszeitpunktes  $t_0$  mit Bezug auf die aktuelle Zinsstrukturkurve verschiedenen künftigen bewertungsrelevanten Zinssätzen unter Verwendung von Binomialbäumen Wahrscheinlichkeiten zuweisen.<sup>348</sup> Der Einsatz der unterschiedlichen Modelle richtet sich u.a. nach Laufzeit, Basiswert, zusätzlichen Ausstattungsmerkmalen und/oder Einsatz der zu bewertenden Zinsoptionen.<sup>349</sup> Weiterhin fehlt es vielen Modellen an einer empirischen Überprüfung.<sup>350</sup> Aufgrund der Vielzahl der Modelle zur Bewertung von Zinsoptionen bzw. Zinsbegrenzungsvereinbarungen sowie der - im Gegensatz zur Bewertung von Aktienoptionen - offenkundig noch nicht abgeschlossenen Forschung in diesem Bereich erscheint es im Rahmen einer Untersuchung der *Bilanzierung* von Zinsderivaten vertretbar, von einer detaillierten Darstellung weiterer Bewertungsmodelle abzusehen, zumal das bereits vorgestellte Modell von *Black* als aktueller Marktstandard zur Bewertung von Zinsbegrenzungsvereinbarungen gilt.<sup>351</sup>

### 3.4 Bilanzierung von Zinsbegrenzungsvereinbarungen

Die nachfolgende Auseinandersetzung mit den Grundlagen der Bilanzierung von Zinsbegrenzungsvereinbarungen orientiert sich in erster Linie an dem allgemeinen Begriff der Zinsbegrenzungsvereinbarung. Die so gewonnenen Erkenntnisse können sowohl auf Caps als auch auf Floors übertragen werden, einer Einzelbetrachtung

346 Vgl. *Bank for International Settlements (Hrsg.): Recent Innovations*, S.71-72; *Hauser, H.: Pricing von Caps, Floors und Swap-Optionen*, S.196.

347 Überblicke über die Literatur zur Bewertung von Zinsoptionen finden sich bei *Bühler, W.: Bewertung von Optionsrechten auf Anleihen*, S.855-856; *Bühler, W. u.a.: Erfahrungen bei Zinsoptionen*, S.6-9; *Obermann, R.F.M.L.: Zinsrisikopotential*, S.85-99; *Uhrig, M.: Bewertung von Zinsoptionen*, S.286-287.

348 Vgl. als „Vorreiter“ dieser Modellierung *Ho, T.S.Y./Lee, S.-B.: Term Structure Movements*, S.1011-1029. Vgl. zu diesen Binomialmodellen auch *Sondermann, D./Sandmann, K.: Bewertung von Caps und Floors*, S.1220-1234.

349 Vgl. *Bühler, W. u.a.: Erfahrungen bei Zinsoptionen*, S.6.

350 Vgl. *Uhrig, M.: Bewertung von Zinsoptionen*, S.287.

351 Vgl. *Bühler, W. u.a.: Erfahrungen bei Zinsoptionen*, S.6; *Hauser, H.: Pricing von Caps, Floors und Swap-Optionen*, S.193.

dieser Ausprägungsformen bedarf es insoweit nicht. Sofern sich aus der Unterscheidung von Caps und Floors besondere Implikationen ableiten lassen, wird dies an entsprechender Stelle erwähnt. Wiederum erstreckt sich die Betrachtung zunächst auf Bilanzierungsgrundlagen de lege lata, um so eine sinnvolle und zu Vergleichen geeignete Ausgangsbasis für die anschließend vorzunehmende Umsetzung der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung schaffen zu können.<sup>352</sup> Weiterhin werden sowohl die wesentlichen Zeitpunkte innerhalb der Laufzeit einer Zinsbegrenzungsvereinbarung als auch die Positionen von Berechtigtem und Stillhalter in die Untersuchung einbezogen.

### **3.4.1 Bilanzierung von Zinsbegrenzungsvereinbarungen in der Handelsbilanz de lege lata**

#### **3.4.1.1 Bilanzierung spekulativer Zinsbegrenzungsvereinbarungen**

Die Ähnlichkeit der Zinsbegrenzungsvereinbarungen zu den Optionsgeschäften (asymmetrische Finanzinstrumente) führt zu grundsätzlich anderen bilanziellen Konsequenzen, als sie sich für die symmetrischen Finanzinstrumente Zinsswaps und FRAs feststellen lassen. Gleichwohl existieren - entsprechend den Zinsswaps und FRAs - auch für die Bilanzierung von Zinsbegrenzungsvereinbarungen die folgenden aus der Laufzeit des Finanzinstruments abgeleiteten Bilanzierungsfragen:

- (1) Bilanzierung bei Geschäftsabschluß,
- (2) Bilanzierung noch laufender Geschäfte zum Bilanzstichtag,
- (3) Bilanzierung von Ausgleichszahlungen zum Zahlungszeitpunkt sowie
- (4) Bilanzierung bei Beendigung des Geschäftes.

#### ad (1) Bilanzierung bei Geschäftsabschluß

Durch Zahlung der Prämie erwirbt der *Käufer* einer Zinsbegrenzungsvereinbarung eine Rechtsposition gegenüber dem Stillhalter: das Recht auf Zinsbegrenzung. Die-

<sup>352</sup> Die Bilanzierung von Zinsbegrenzungsvereinbarungen de lege lata wird etwa untersucht von *Burkert, M.*: Bilanzierung und Besteuerung von Finanzderivaten, S.23-26; *Burkhardt, D.*: Bilanzierung von Zinsbegrenzungsverträgen, S.151-164; *Eisele, W./Knobloch, A.*: Offene Probleme, S.585-586; *Häuselmann, H.*: Bilanzierung und Besteuerung von Zinsbegrenzungsverträgen, S.2151-2154; *Jutz, M.*: Finanzinnovationen, Tz.817-827; *KPMG (Hrsg.)*: Financial Instruments, S.114-116; *Krumnow, J. u.a.*: Rechnungslegung, zu § 340e HGB, Tz.413-418; *Scharpf, P./Epperlein, J.K.*: Rechnungslegung und interne Kontrolle, S.159-163; *Scharpf, P./Luz, G.*: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.495-508; *Schauss, P. u.a.*: Aspekte der Bilanzierung, S.56-57; *Schumacher, W.*: Finanzinnovationen in der Handelsbilanz, S.131-132; *Strieder, T.*: Cap-Prämien im Jahresabschluß, S.1198-1199; *Winter, O.*: Rückstellungsdotierung bei OTC-Zinsoptionen, S.1633-1638.

se Rechtsposition erfüllt nach herrschender Meinung die Voraussetzungen eines Vermögensgegenstandes und ist dementsprechend nicht aufwandswirksam zu erfassen, sondern mit der gezahlten Prämie als Anschaffungskosten zu bilanzieren.<sup>353</sup> Je nach Laufzeit der Zinsbegrenzungsvereinbarung ist dieses Recht entweder als Umlaufvermögen oder als Anlagevermögen auszuweisen.<sup>354</sup> Erfolgt die Zuordnung zum Umlaufvermögen, so verlangt dies eine bilanzielle Erfassung innerhalb der „sonstigen Vermögensgegenstände“,<sup>355</sup> für die Zuordnung zum Anlagevermögen empfiehlt sich die Einrichtung eines gesonderten Bilanzpostens „Optionsrechte“.<sup>356</sup> An der geschilderten Vorgehensweise ändert sich im übrigen auch dann nichts, wenn die Zinsbegrenzungsprämie nicht in einem Betrag gezahlt wird, sondern eine Vereinbarung zur ratierlichen Prämienzahlung vorliegt. Eine solche Vereinbarung verkörpert eine Verbindlichkeit und ist als solche eigenständig bilanziell zu erfassen. In den Folgeperioden anfallende Zahlungen sind entsprechend in einen Zins- und einen Tilgungsanteil aufzuspalten.<sup>357</sup>

Im Zusammenhang mit der Bejahung der Vermögensgegenstandseigenschaft wird die Bilanzierungsalternative „aktivischer Rechnungsabgrenzungsposten“ mit dem Hinweis abgelehnt, diese diene „primär einer periodengerechten Gewinnermittlung und nicht der Vermögensermittlung“.<sup>358</sup> Demgegenüber existiert jedoch ebenfalls die Auffassung, die gezahlte Prämie könne als Rechnungsabgrenzungsposten qualifiziert werden.<sup>359</sup> An der im Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses maßgeblichen bilanziellen Bewertung in Höhe der gezahlten Prämie dürfte sich freilich nichts ändern.

Der *Stillhalter* innerhalb einer Zinsbegrenzungsvereinbarung befindet sich in einer

353 Vgl. *Burkhardt, D.*: Bilanzierung von Zinsbegrenzungsverträgen, S.156-158; *Häuselmann, H.*: Bilanzierung und Besteuerung von Zinsbegrenzungsverträgen, S.2152; *Eisele, W./Knobloch, A.*: Offene Probleme, S.585; *Jutz, M.*: Finanzinnovationen, Tz.819; *KPMG (Hrsg.)*: Financial Instruments, S.114; *Scharpf, P./Epperlein, J.K.*: Rechnungslegung und interne Kontrolle, S.160; *Scharpf, P./Luz, G.*: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.495-496. Unterstützt wird diese Auffassung aus optionsbezogener Sicht vom IDW (vgl. *Bankenfachausschuß des IDW*: Stellungnahme BFA 2/1995, S.421). *A.A. Schumacher*, welcher die aufwandswirksame Erfassung der Prämie befürwortet (vgl. *Schumacher, W.*: Finanzinnovationen in der Handelsbilanz, S.131).

354 Vgl. *Jutz, M.*: Finanzinnovationen, Tz.819; *Scharpf, P./Luz, G.*: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.496.

355 Vgl. *KPMG (Hrsg.)*: Financial Instruments, S.114.

356 Vgl. *Häuselmann, H.*: Bilanzierung und Besteuerung von Zinsbegrenzungsverträgen, S.2153.

357 Vgl. *KPMG (Hrsg.)*: Financial Instruments, S.114.

358 *Burkhardt, D.*: Bilanzierung von Zinsbegrenzungsverträgen, S.158. Zur Ablehnung eines RAP vgl. ebenfalls *KPMG (Hrsg.)*: Financial Instruments, S.114.

359 Vgl. *Krumnow, J. u.a.*: Rechnungslegung, zu § 340e HGB, Tz.415; *Strieder, T.*: Cap-Prämien im Jahresabschluß, S.1198-1199 m.w.N.



dem Erwerber entgegengesetzten Situation: Er gewährt gegen Erhalt der Prämie ein Recht auf Zinsbegrenzung. Da sich die Zinsbegrenzungsvereinbarung bis zum finalen Zahlungszeitpunkt in der Schwebe befindet, wird im Schrifttum die erfolgswirksame Erfassung der Prämienzahlung zugunsten einer Passivierung abgelehnt.<sup>360</sup> Über den Charakter des zu bildenden Passivpostens herrscht indessen Unklarheit. Alternativ werden hier der Ausweis als sonstige Verbindlichkeit<sup>361</sup>, als Rückstellung<sup>362</sup> oder als passivischer Rechnungsabgrenzungsposten<sup>363</sup> vorgeschlagen.

#### ad (2) Bilanzierung noch laufender Geschäfte zum Bilanzstichtag

Unabhängig von der Einstufung des Zinsbegrenzungsrechts als Vermögensgegenstand oder als Rechnungsabgrenzungsposten verlangt die herrschende Meinung eine ratierlich aufwandswirksame Verteilung der vom *Erwerber* gezahlten Prämie über die Restlaufzeit der Zinsbegrenzungsvereinbarung. Das in der Zinsbegrenzungsvereinbarung enthaltene Nutzungspotential sei von der Anzahl der verbleibenden Fälligkeitszeitpunkte abhängig und somit nur zeitlich begrenzt verwertbar.<sup>364</sup>

Anläßlich der Quantifizierung der geschäftsjährlich aufwandswirksam vorzunehmenden Abschreibungen (bzw. Auflösungen) finden sich in der Literatur zwei unterschiedliche Ansätze: Eine Meinung befürwortet - wohl aus Vereinfachungsgründen - die lineare Verteilung der gezahlten Prämie über die Laufzeit der Zinsbegrenzungsvereinbarung.<sup>365</sup> Eine andere Auffassung sieht die Zinsbegrenzungsvereinba-

360 Vgl. Häuselmann, H.: Bilanzierung und Besteuerung von Zinsbegrenzungsverträgen, S.2153; Eisele, W./Knobloch, A.: Offene Probleme, S.585; Scharpf, P./Epperlein, J.K.: Rechnungslegung und interne Kontrolle, S.161; Winter, O.: Rückstellungsdotierung bei OTC-Zinsoptionen, S.1633.

361 Vgl. Eisele, W./Knobloch, A.: Offene Probleme, S.585; Jutz, M.: Finanzinnovationen, Tz.820; KPMG (Hrsg.): Financial Instruments, S.115.

362 Vgl. Schumacher, W.: Finanzinnovationen in der Handelsbilanz, S.131. Scharpf/Luz halten die Rückstellungsbildung alternativ zur Erfassung als „sonstige Verbindlichkeit“ für zulässig (vgl. Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.502). Vgl. ebenfalls Krumnow, J. u.a.: Rechnungslegung, zu § 340e HGB, Tz.415.

363 Dies wird eindeutig befürwortet von Häuselmann, welcher interessanterweise die Bildung eines ARAP auf Seiten des Erwerbers ablehnt (vgl. Häuselmann, H.: Bilanzierung und Besteuerung von Zinsbegrenzungsverträgen, S.2153 bzw. 2152), sowie von Strieder, T.: Cap-Prämien im Jahresabschluß, S.1199. Wohl als wahlweise zulässig eingestuft wird die Bildung eines RAP von Krumnow, J. u.a.: Rechnungslegung, zu § 340e HGB, Tz.415.

364 Vgl. Eisele, W./Knobloch, A.: Offene Probleme, S.585; Häuselmann, H.: Bilanzierung und Besteuerung von Zinsbegrenzungsverträgen, S.2152; Jutz, M.: Finanzinnovationen, Tz.821; Krumnow, J.: Rechnungslegung, zu § 340e HGB, Tz.415; Scharpf, P./Epperlein, J.K.: Rechnungslegung und interne Kontrolle, S.160-161; Schauss, P. u.a.: Aspekte der Bilanzierung, S.56; Strieder, T.: Cap-Prämien, S.1198.

365 Vgl. Eisele, W./Knobloch, A.: Offene Probleme, S.585; Häuselmann, H.: Bilanzierung und Besteuerung von Zinsbegrenzungsverträgen, S.2152.

nung auch bilanziell als eine Summe von europäischen (Teil-)Optionen mit zunehmend längerer Laufzeit an, d.h. die Laufzeit jeder einzelnen Teilloption richtet sich an den jeweils unterschiedlichen Fälligkeitszeitpunkten aus. Entsprechend setze sich die gezahlte (Gesamt-)Prämie gedanklich aus einzelnen (Teil-)Prämien für eben diese Teilloptionen zusammen. Sobald eine Teilloption ausgeübt werde (= Ausgleichszahlung zu einem Fälligkeitszeitpunkt), fiele ihr Beitrag zur Bemessung der Gesamtprämie weg, mit der Folge einer entsprechend aufwandswirksamen Abwertung des ursprünglich in Höhe der gezahlten Gesamtprämie aktivierten Rechts auf Zinsbegrenzung (bzw. des Rechnungsabgrenzungspostens).<sup>366</sup> Diese Vorgehensweise verlangt freilich bereits zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses die Kenntnis der genauen Höhe der einzelnen Teilprämien. Zur erfolgsrechnerischen Erfassung des ermittelten Abschreibungs- bzw. Auflösungsbetrages wird - unabhängig von der zur Verteilung der Prämie gewählten Methode - entweder das Konto „sonstige betriebliche Aufwendungen“<sup>367</sup> oder das Konto „sonstige Zinsen und ähnliche Aufwendungen“<sup>368</sup> vorgeschlagen.

Des weiteren verlangt eine Bewertung zum Bilanzstichtag ebenfalls die Ermittlung des aktuellen Marktwertes der Zinsbegrenzungsvereinbarung. Hierbei ist entweder auf eine Quotierung etwa durch ein Kreditinstitut oder eine finanzwirtschaftliche Bewertung unter Anwendung eines Bewertungsmodells zurückzugreifen. Die Kenntnis des aktuellen Marktwertes ist erforderlich, um überprüfen zu können, ob der Zinsbegrenzungsvereinbarung ein Wert beizumessen ist, welcher noch *unter* dem Buchwert liegt, der nach aufwandswirksamer Verminderung des aktivierten Zinsbegrenzungsrechts ermittelt wurde.<sup>369</sup> Sollte dies der Fall sein, so besteht bei Ausweis der Zinsbegrenzungsvereinbarung als Umlaufvermögen gemäß § 253 Abs. 3 HGB die Pflicht bzw. bei Ausweis als Anlagevermögen nach § 253 Abs. 2 HGB ein Wahlrecht zur Abschreibung auf den durch den aktuellen Marktwert

366 Vgl. Jutz, M.: Finanzinnovationen, Tz.821; KPMG (Hrsg.): Financial Instruments, S.114; Krumnow, J. u.a.: Rechnungslegung, § 340e HGB, Tz.415; Scharpf, P/Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.499.

367 So KPMG (Hrsg.): Financial Instruments, S.114.

368 So Jutz, M.: Finanzinnovationen, Tz.822.

369 Diese Situation kann nur dann eintreten, wenn sich entweder das Marktzinsniveau zu Ungunsten des Erwerbers verändert hat oder die erwartete Zinsvolatilität gesunken ist. Der ebenfalls den Marktwert tendenziell vermindern Effekt von aus der Wertermittlung herausfallenden, bereits abgewickelten Ausgleichszahlungen wird schon durch die vorgestellte schematische Verminderung des Wertes des Zinsbegrenzungsrechts berücksichtigt, welche sich an der Fälligkeit der gedanklichen Teilloptionen ausrichtet.

verkörpert niedrigeren beizulegenden Wert.<sup>370</sup> Dieser zusätzliche Bewertungsvorgang dürfte demnach nur dann angezeigt sein, wenn das Zinsbegrenzungsrecht als Vermögensgegenstand eingestuft wurde, da das Handelsrecht solche Niederstwertabschreibungen für Rechnungsabgrenzungsposten nicht kennt. Insofern ergeben sich je nach Beurteilung des bilanzrechtlichen Charakters einer Zinsbegrenzungsvereinbarung unterschiedliche Bewertungseffekte.<sup>371</sup>

Korrespondierend zu der vom Erwerber vorzunehmenden aufwandswirksamen Verteilung der Prämie pro rata temporis wird im Schrifttum die Position des *Stillhalters* als laufzeitbezogene Leistungspflicht und somit als Basis für eine ratierlich ertragswirksame Erfassung der erhaltenen Prämie angesehen.<sup>372</sup> Bezüglich des Verteilungsmodus ist auf die bereits hinsichtlich der aufwandswirksamen Verteilung der Prämie beim Erwerber dargestellten Alternativen zu verweisen, wobei in der Literatur einer an der laufzeitbegleitenden Ausübung jeweils einzelner Teilloptionen ausgerichteten Vorgehensweise der Vorzug gegeben wird.<sup>373</sup> Zur erfolgsrechnerischen Erfassung der einzelnen Teilloptionsprämien werden als anzusprechender GuV-Posten entweder die „sonstigen betrieblichen Erträge“<sup>374</sup> oder die „Zinsen und ähnliche Aufwendungen“<sup>375</sup> vorgeschlagen.

Aufgrund des finanzwirtschaftlichen und zivilrechtlichen Charakters der Zinsbegrenzungsvereinbarung sieht sich der Stillhalter während der Vertragslaufzeit jederzeit dem Risiko der Leistung theoretisch unbegrenzter Ausgleichszahlungen ausgesetzt. Dieses Risiko wird durch Veränderungen des Marktzinsniveaus

370 Vgl. Eisele, W./Knobloch, A.: Offene Probleme, S.585; Häuselmann, H.: Bilanzierung und Besteuerung von Zinsbegrenzungsverträgen, S.2152; Jutz, M.: Finanzinnovationen, Tz.824.

371 Strieder, welcher grundsätzlich die Erfassung einer Zinsbegrenzungsprämie als RAP befürwortet, schlägt zur Lösung dieses Problems vor, den Zinsbegrenzungs-RAP ebenfalls am Marktwert ausgerichtet zu bewerten und gegebenenfalls eine außerplanmäßige Auflösung vorzunehmen (vgl. Strieder, T.: Cap-Prämien im Jahresabschluß, S.1199).

372 Vgl. Häuselmann, H.: Bilanzierung und Besteuerung von Zinsbegrenzungsverträgen, S.2153; Jutz, M.: Finanzinnovationen, Tz.823; KPMG (Hrsg.): Financial Instruments, S.115; Krumnow, J. u.a.: Rechnungslegung, zu § 340e HGB, Tz.415; Scharpf, P./Epperlein, J.K.: Rechnungslegung und interne Kontrolle, S.161; Strieder, T.: Cap-Prämien im Jahresabschluß, S.1199; Windmöller, R.: Bilanzzielle Behandlung von Finanzinnovationen, S.104. A.A. Eisele/Knobloch, welche befürworten, die erhaltene Prämie erst nach vollständiger Leistungserbringung des Stillhalters, i.e. nach dem letzten Fälligkeitstermin, erfolgswirksam zu vereinnahmen (vgl. Eisele, W./Knobloch, A.: Offene Probleme, S.585).

373 So bei Jutz, M.: Finanzinnovationen, Tz.823; KPMG (Hrsg.): Financial Instruments, S.115; Krumnow, J. u.a.: Rechnungslegung, zu § 340e HGB, Tz.415; Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.503-504.

374 So KPMG (Hrsg.): Financial Instruments, S.115; Strieder, T.: Cap-Prämien im Jahresabschluß, S.1199.

375 So Jutz, M.: Finanzinnovationen, Tz.823.

konkretisiert und verdichtet sich am Bilanzstichtag im aktuellen Marktwert der Zinsbegrenzungsvereinbarung. Sofern der Marktwert der Zinsbegrenzungsvereinbarung über den nach ertragswirksamer Erfassung der jeweiligen Teilloptionsprämie verbliebenen Buchwert der passivierten (Gesamt-)Prämie gestiegen sein sollte, wird in der Literatur - vereinzelt unter Hinweis auf die allgemein für Optionsgeschäfte geltenden Grundsätze - die Bildung einer Rückstellung für drohende Verluste in der Bilanz des Stillhalters befürwortet.<sup>376</sup> Zur Bemessung der Rückstellung erscheint der Rückgriff auf die sog. Glatzstellungsmethode angezeigt, d.h. es ist zu überlegen, welchen Betrag der Stillhalter aufzuwenden hätte, um sich durch Abschluß eines Gegengeschäftes (= Kauf einer identisch ausgestatteten Zinsbegrenzungsvereinbarung) gegen das aus einer drohenden Inanspruchnahme resultierende Risiko immunisieren zu können. Die Höhe der Rückstellung ergibt sich dann als Differenz zwischen dem aktuellen Marktwert der Zinsbegrenzungsvereinbarung und dem Buchwert des zur Erfassung der erhaltenen Prämie gebildeten Passivpostens.<sup>377</sup> In der Bilanz ist die Drohverlustrückstellung unter den „sonstigen Rückstellungen“ auszuweisen, zu ihrer Dotation sind die „sonstigen betrieblichen Aufwendungen“ anzusprechen.<sup>378</sup>

### ad (3) Bilanzierung von Ausgleichszahlungen zum Zahlungszeitpunkt

Die Höhe der vom Stillhalter an den Erwerber zu leistenden Ausgleichszahlungen bemißt sich nach der Ausprägung des Referenzzinssatzes (Marktzins) zu den jewei-

<sup>376</sup> Vgl. Burkhardt, D.: Bilanzierung von Zinsbegrenzungsverträgen, S.159-162; Eisele, W./Knobloch, A.: Offene Probleme, S.585-586; Häuselmann, H.: Bilanzierung und Besteuerung von Zinsbegrenzungsverträgen, S.2153-2154; Jutz, M.: Finanzinnovationen, Tz.825; KPMG (Hrsg.): Financial Instruments, S.115; Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.504; Strieder, T.: Cap-Prämien im Jahresabschluß, S.1199; Winter, O.: Rückstellungsdotierung bei OTC-Zinsoptionen, S.1633-1634.

<sup>377</sup> Die Glatzstellungsmethode als Grundlage der Bemessung einer Drohverlustrückstellung wird befürwortet von Häuselmann, H.: Bilanzierung und Besteuerung von Zinsbegrenzungsverträgen, S.2153-2154; Scharpf, P./Epperlein, J.K.: Rechnungslegung und interne Kontrolle, S.162; Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.504-505; Winter, O.: Rückstellungsdotierung bei OTC-Zinsoptionen, S.1633.

A.A. Eisele/Knobloch, welche die Höhe der Drohverlustrückstellung danach bemessen wollen, „was der Stillhalter bei Fortbestehen der aktuellen Marktsituation netto bis zum Laufzeitende aufzubringen hätte. Dies würde den Zinsen [= Ausgleichszahlungen, Anm. d. Verf.] ab dem nächstliegenden Zinsvergleichszeitpunkt bis zum Laufzeitende abzüglich der erhaltenen [...] Prämie entsprechen“ (Eisele, W./Knobloch, A.: Offene Probleme, S.586). Dem folgend vgl. Jutz, M.: Finanzinnovationen, Tz.825.

<sup>378</sup> Vgl. KPMG (Hrsg.): Financial Instruments, S.115.

ligen Zinsvergleichszeitpunkten. Die Leistung der Ausgleichszahlungen hingegen erfolgt erst zu den i.d.R. *nach* den Zinsvergleichszeitpunkten terminierten Fälligkeitszeitpunkten, d.h. am Ende der Referenzperiode, welche der Ausgleichszahlungsberechnung zugrunde gelegt wird. Aufgrund dessen steht der Betrag der kommenden Ausgleichszahlung bereits zum Zinsvergleichszeitpunkt fest. In der Literatur findet sich die Auffassung, aus bilanzrechtlicher Perspektive des *Erwerbers* sei damit bereits zum Zinsvergleichszeitpunkt eine ertragswirksame Aktivierung des Anspruchs auf Ausgleichszahlung erforderlich.<sup>379</sup> Diese Vorgehensweise ist jedoch insofern fragwürdig, als sie im Vergleich mit der Bilanzierung von Zinsswaps zu einer unterschiedlichen Behandlung vergleichbarer Sachverhalte führt: Auch bei Zinsswaps wird die Höhe einer erst künftig zu leistenden Ausgleichszahlung zu einem früheren Zinsvergleichszeitpunkt festgelegt; das Postulat der unmittelbar erfolgswirksamen Erfassung eines Anspruchs auf Ausgleichszahlung zum Zinsvergleichszeitpunkt findet sich indessen in der Literatur nicht. Vielmehr erhöht sich - vergleichbar den Stückzinsen innerhalb klassischer Finanzierungsgeschäfte - der als bereits realisiert angesehene Anteil der erst zukünftig fälligen Ausgleichszahlung im Zeitablauf; die erfolgswirksame Abgrenzung zum Bilanzstichtag ist die Folge.<sup>380</sup> Es ist nicht einzusehen, weshalb eine korrespondierende Vorgehensweise nicht auch im Falle der Zinsbegrenzungsvereinbarungen angezeigt sein sollte. Dies bedeutet im einzelnen: Keine erfolgswirksame Erfassung eines Anspruchs auf Ausgleichszahlung, sondern eine ertragswirksame, antizipative Abgrenzung („sonstige Vermögensgegenstände“) des einem abgelaufenen Geschäftsjahr zuzurechnenden Anteils einer zukünftigen Ausgleichszahlung, sofern zwischen Zinsvergleichszeitpunkt und Fälligkeitstermin ein Bilanzstichtag fällt.<sup>381</sup> Die zum Fälligkeitstermin erhaltene Zahlung ist dann in Höhe des auf den Zeitraum zwischen Bilanzstichtag und Fälligkeitstermin entfallenden Betrages ertragswirksam zu erfassen. Als GuV-Posten kommen für die erforderliche Buchung wiederum entweder die „sonstigen betrieblichen Erträge“<sup>382</sup> oder die „sonstigen Zinsen und ähnlichen Erträge“<sup>383</sup> in Betracht. Weiterhin ist dann die zum Bilanzstichtag vorgenommene Abgrenzung erfolgsneutral aufzulösen.

379 Vgl. Eisele, W./Knobloch, A.: Offene Probleme, S.585; Scharpf, P./Luz, G.: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.498.

380 Vgl. Gliederungspunkt 1.4.1.1.

381 Dies befürworten wohl auch Krumnow, J. u.a.: Rechnungslegung, zu § 340e HGB, Tz.418. Inkonsistent hingegen KPMG (Hrsg.): Financial Instruments, S.115.

382 So KPMG (Hrsg.): Financial Instruments, S.115.

383 So Jutz, M.: Finanzinnovationen, Tz.822.

Für den *Stillhalter* ergibt sich die geschilderte Vorgehensweise sinngemäß in umgekehrter Form (→ antizipative Abgrenzung der anteilig realisierten künftigen Ausgleichszahlung als „sonstige Verbindlichkeit“, erfolgswirksame Erfassung als „sonstige betriebliche Aufwendungen“ oder „Zinsen und ähnliche Aufwendungen“). Sofern eine Drohverlustrückstellung gebildet wurde, ist diese bei Leistung der Ausgleichszahlung anteilig zu verbrauchen.<sup>384</sup>

#### ad (4) Bilanzierung bei Beendigung des Geschäftes

Die „*natürliche*“ Beendigung des Geschäftes fällt mit der Leistung der letzten Ausgleichszahlung zusammen. Dementsprechend ergeben sich die oben ad (3) geschilderten bilanziellen Konsequenzen sinngemäß. Zudem erfordert das Geschäftsende die Ausbuchung sämtlicher noch bestehenden Bilanzposten, welche durch die Zinsbegrenzungsvereinbarung induziert wurden. Insbesondere ist eine vom Stillhalter gebildete und nicht benötigte Drohverlustrückstellung ertragswirksam aufzulösen.

Eine *vorzeitige* Beendigung der Zinsbegrenzungsvereinbarung kann durch einen Glattstellungsvorgang herbeigeführt werden. Für den *Erwerber* bedeutet dies die Veräußerung seines Rechts auf Zinsbegrenzung oder das Eingehen einer Stillhalterverpflichtung innerhalb einer neuen Zinsbegrenzungsvereinbarung. Der *Stillhalter* erreicht eine Glattstellung durch den Abschluß eines Gegengeschäftes, d.h. durch Kauf eines seiner Stillhalterposition entgegengesetzten Zinsbegrenzungsrechts. In jedem Falle ist die Ermittlung des aktuellen Marktwertes notwendig.

Der Verkauf des Rechts auf Zinsbegrenzung durch den *Berechtigten* (möglicherweise, jedoch nicht zwingend an den Stillhalter) erfolgt zum aktuellen Marktwert. Sofern der Marktwert über dem Buchwert des Zinsbegrenzungsrechts zuzüglich einer eventuellen Abgrenzung zum letzten Bilanzstichtag liegt, werden durch den Veräußerungsvorgang stille Reserven aufgelöst, welche ertragswirksam („sonstige betriebliche Erträge“) zu erfassen sind. Liegt der Marktwert unter dem (kombinierten) Buchwert, folgt eine aufwandswirksame Berücksichtigung des Differenzbetrages („sonstige betriebliche Aufwendungen“). Weiters sind freilich sowohl das Zinsbegrenzungsrecht als auch eine eventuelle Abgrenzung gegen den Erhalt des Kaufpreises auszubuchen. Die Zinsbegrenzungsvereinbarung hat somit für den Berech-

---

384 Vgl. Häuselmann, H.: Bilanzierung und Besteuerung von Zinsbegrenzungsverträgen, S.2153.

tigten zukünftig keine bilanziellen Implikationen mehr.

Eine andere Situation ergibt sich, wenn der Berechtigte ein glattstellendes Gegengeschäft (Stillhalterverpflichtung) eingeht. In diesem Fall erhält er eine Prämie, die zugleich dem Marktwert seines Zinsbegrenzungsrechts entspricht. Die Differenz zwischen dem Buchwert des Zinsbegrenzungsrechts und der erhaltenen Stillhalterprämie verkörpert den sog. Glattstellungserlös, welcher erfolgswirksam zu erfassen ist.<sup>385</sup> Des weiteren sind nach dem Glattstellungszeitpunkt die beiden Zinsbegrenzungsvereinbarungen als selbständige Geschäfte bilanziell zunächst einzeln zu betrachten. Allerdings dürften diese als sog. geschlossene Position die Voraussetzungen eines Micro-Hedge erfüllen, so daß beide Finanzinstrumente unter Aspekten der bilanziellen Bewertung zusammengefaßt zu beurteilen sind (→ kompensatorische Bewertung). Nicht zu folgen ist jedenfalls der Auffassung, zum Glattstellungszeitpunkt den „Buchwert der [...] Prämie im Ausgangsgeschäft ergebnismindernd zu verbuchen [und] die im Rahmen des Gegengeschäfts erhaltene Prämie ergebniserhöhend zu vereinnahmen“<sup>386</sup>. Diese Methode hat zwar in saldierender Betrachtung den gleichen erfolgsrechnerischen Effekt wie die genannte erfolgswirksame Erfassung des Glattstellungserlöses, jedoch geht mit einer solchen Bruttomethode zwangsläufig die Ausbuchung des Zinsbegrenzungsrechts bzw. die fehlende bilanzielle Erfassung der neu eingegangenen Stillhalterverpflichtung einher, was gegen das handelsrechtliche Vollständigkeitsgebot des § 246 Abs. 1 HGB verstößt.

Für eine Glattstellung des *Stillhalters* durch „Kauf“ einer Zinsbegrenzungsvereinbarung gilt die Vorgehensweise, welche bezüglich des glattstellenden Abschlusses eines Gegengeschäftes seitens des Berechtigten geschildert wurde, in umgekehrter Richtung.

### 3.4.1.2 Bilanzierung sichernder Zinsbegrenzungsvereinbarungen

Sofern Zinsbegrenzungsvereinbarungen zu Sicherungszwecken eingesetzt werden, ist es möglich, durch Bildung einer Bewertungseinheit eine kompensatorische Bewertung mit den Bewertungsergebnissen anderer Finanzinstrumente zu erzielen. Welche Voraussetzungen zu erfüllen sind bzw. auf welcher Ebene (Mikro-, Port-

385 Vgl. *Bankenfachausschuß des IDW*: Stellungnahme BFA 2/1995, S.422; *Scharpf, P./Luz, G.*: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.506.

386 *Jutz, M.*: Finanzinnovationen, Tz.826.

folio- oder Makro-Ebene) die Bewertungseinheit anzusiedeln ist, variiert mit der jeweils für maßgeblich erachteten Literaturmeinung. Aufgrund dessen sowie im Hinblick auf die zahlreichen Zweifel an dem innerhalb der deutschen Rechnungslegung praktizierten Hedge-Accounting<sup>387</sup>, wird die Betrachtung der Bilanzierung sichern-der Zinsbegrenzungsvereinbarungen hier nicht vertieft.<sup>388</sup>

### **3.4.2 Bilanzierung von Zinsbegrenzungsvereinbarungen unter Anwendung der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung de lege ferenda**

#### **3.4.2.1 Die Qualität der Marktbewertung von Zinsbegrenzungsvereinbarungen als Ausgangsbasis der bilanziellen Würdigung**

Mit den Zinsswaps und den FRAs wurden zwei nicht standardisierte Zinsderivate betrachtet, deren Bewertung marktorientiert und spielraumfrei möglich ist. Weiterhin ergaben sich verschiedene Alternativen zur unkomplizierten Glättstellung dieser Instrumente und somit zur problemlosen Realisierung festgestellter Bewertungsgewinne. Die Darstellung der finanzwirtschaftlichen Bewertung der Zinsbegrenzungsvereinbarungen hingegen ließ bereits erkennen, daß die Qualität der Marktbewertung dieser Form nicht standardisierter Zinsderivate anders einzuschätzen ist. Zwar existiert mit *Black's* Modell zur Bewertung von Caps und Floors eine wohl weitgehend akzeptierte Bewertungsmethode. Aufgrund der einschränkenden Modellprämissen läßt sich jedoch nicht ausschließen, daß dieses Modell im Zeitablauf weiterentwickelt wird oder sogar ein anderes Modell an den Finanzmärkten eine größere Akzeptanz erfährt. Sofern hiervon unterschiedliche Bewertungsimplikationen ausgehen, scheinen Objektivität und Zuverlässigkeit der unter Anwendung eines bestimmten Bewertungsmodells gewonnenen Ergebnisse zweifelhaft. Somit stellt sich die Frage, ob eine Marktwertbilanzierung für Zinsbegrenzungsvereinbarungen bereits an der Objektivierungsrestriktion „Bewertbarkeit durch den Markt“ scheitert, mit der bilanziellen Folge einer isolierten, imparitätischen Bewertung dieser Finanzinstrumente.

Diese Beurteilung wäre allerdings drastisch, da Zinsbegrenzungsvereinbarungen mittlerweile ebenso wie Swap- und Zinstermingeschäfte zum üblichen Repertoire fi-

387 Vgl. Teil II Gliederungspunkt 1.1.4.

388 Die Bildung von Bewertungseinheiten unter Einbeziehung von Zinsbegrenzungsvereinbarungen betrachten z.B. *Burkhardt, D.*: Bilanzierung von Zinsbegrenzungsverträgen, S.162-164; *Krumnow, J. u.a.*: Rechnungslegung, zu § 340e HGB, Tz.416-418; *Scharpf, P./Luz, G.*: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.506-508.



nanzinstrumenteller Bankdienstleistungen gehören und durch eine imparitätische Einzelbewertung insbesondere ein Einsatz zu Absicherungszwecken bilanziell nicht adäquat abgebildet werden könnte. Gleichwohl kann eine solche „Der-Zweck-heiligt-die-Mittel“-Argumentation einer Umsetzung der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung nur schwerlich entgegengehalten werden - diese Form der Marktwertbilanzierung orientiert sich stringent und objektiv an der Bewertungsqualität betrachteter Finanzinstrumente. Vielmehr scheint es angezeigt, zu überlegen, inwieweit es der Bewertung von Zinsbegrenzungsvereinbarungen tatsächlich an der für eine Marktwertbilanzierung geforderten Objektivität mangelt.

Zutreffend ist, daß kein Verlaß auf eine einheitliche Anwendung eines bestimmten Bewertungsmodells am Markt für Zinsbegrenzungsvereinbarungen besteht, auch wenn *Black's* Modell zur Bewertung von Caps und Floors im Schrifttum als Standardmethode genannt wird. Allerdings stellen Zinsbegrenzungsvereinbarungen zwischen zwei Parteien individuell vereinbarte Finanzgeschäfte dar, denen die Zahlung einer Risikoprämie von einer an die andere Partei immanent ist. Bereits der Geschäftsabschluß verlangt die Anwendung eines Bewertungsmodells, da anderenfalls die zu leistende Prämie nicht quantifiziert werden kann. Durch die Festlegung des Bewertungsmodells im Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses ist daher auch für spätere Zeitpunkte eine objektive Bewertungsgrundlage gegeben.<sup>389</sup> Dies wird insbesondere anhand der Existenz von Quotierungen deutlich, welche Kreditinstitute als Anbieter von Zinsbegrenzungsvereinbarungen ihren Vertragspartnern zur Verfügung stellen. Zudem kann die Orientierung an Marktdaten auch einer Bewertung von Zinsbegrenzungsvereinbarungen nicht abgesprochen werden.

Die Ausrichtung am individuellen Geschäft zu Zwecken der objektiven Bewertung läßt indessen die Realisierbarkeit festgestellter Bewertungsgewinne fraglich werden. Hier kommt letztlich eine der Höhe nach sichere Glattstellung durch Verkauf oder Gegengeschäft nur mit dem ursprünglichen Vertragspartner in Betracht, da einzig bei diesem als bekannt vorausgesetzt werden kann, auf welche Bewertungsmethode zurückgegriffen wird. Glattstellungsgeschäfte mit dritten Parteien sind zwar durchaus möglich, die von den neuen Vertragspartnern präferierte Bewertungsmethode ist jedoch nur zu vermuten. Weiterhin ist - im Gegensatz zu Zinsswaps und FRAs - für Zinsbegrenzungsvereinbarungen ein unkomplizierter Aufbau synthetischer

---

389 So auch IASC: IAS E 62, Tz.66.

glattstellender Gegengeschäfte durch einen Rückgriff auf Geldmarkttransaktionen nicht erkennbar. Wohl sind variabel verzinsliche Geld- und Kapitalmarktgeschäfte denkbar, welche mit der Vereinbarung bestimmter Zinsgrenzen ausgestattet sind. Allerdings ist es gerade das risikoasymmetrische Element der Zusicherung von Zinsober- oder -untergrenzen, welches besondere Bewertungsschwierigkeiten verursacht. Hier kann für variabel verzinsliche Geld- oder Kapitalmarktgeschäfte mit fixierten Zinsgrenzen nichts anderes gelten als für die Zinsbegrenzungsvereinbarungen selbst; in beiden Fällen ist die Anwendung eines (Zins-)Optionspreismodells unumgänglich.<sup>390</sup> Unter Aspekten der Bewertungsgewinnrealisierung ist somit der Rückgriff auf potentielle synthetische Glattstellungsgeschäfte zumindest bei zu fordernder gleichzeitiger Bewertungssicherheit nicht gewährleistet. Hieran vermag auch die Tatsache der Duplizierbarkeit eines Zinsswap durch den Kauf/Verkauf eines Cap verbunden mit dem gleichzeitigen Verkauf/Kauf eines Floor (= Collar mit einer Bankbreite von null)<sup>391</sup> nichts ändern, da umgekehrt aus einem Zinsswap ohne optionstheoretischen und damit bewertungsproblematischen Ansatz *kein* asymmetrischer Bestandteil „Cap“ bzw. „Floor“ abgespalten werden kann.<sup>392</sup> Aussagen, auf Basis eines Zinsswap ließen „sich auch Cap und Floor synthetisch erzeugen“<sup>393</sup>, sind daher irreführend.

Folglich kann die bilanziell interessierende Frage nach einer zum Bewertungsstichtag unverzüglich und unkompliziert möglichen Realisierung von Bewertungsgewinnen verneint werden. Korrespondierend scheitert im Falle der Zinsbegrenzungsvereinbarungen gemäß den Vorgaben der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung eine bilanzielle Bewertung, welche neben Bewertungsverlusten auch Bewertungsgewinne vollständig erfolgswirksam erfaßt, am Fehlen der zum Bilanzstichtag erforderlichen Quasisicherheit positiver Wertänderungen; Zinsbegrenzungsvereinbarungen sind in der Terminologie der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung *nicht* als „unproblematische“ Finanzinstrumente einzustufen.

Gleichwohl wird in dieser Arbeit die Auffassung vertreten, durch Festschreibung

390 So betrachtet etwa *Madjlessi* die Duplikation von Zinsbegrenzungsvereinbarungen durch ein Portfolio aus Optionen auf Zerobonds (vgl. *Madjlessi, F.*: Optionen auf Zinskontrakte, S.37-41).

391 Vgl. *Pross, A.C.*: Swap, Zins und Derivat, S.39-40.

392 Vgl. *Winter, O.*: Zinsbegrenzungsverträge, S.1179.

393 *Pross, A.C.*: Swap, Zins und Derivat, S.39, Fn.174.

des bei Geschäftsabschluß einer Zinsbegrenzungsvereinbarung angewandten Bewertungsmodells sei eine objektive und marktnahe Bewertung (d.h. das Vorliegen eines Marktwertes im bisherigen weiten Sinne) dann gewährleistet, sofern die Leistungsfähigkeit des zugrunde liegenden Modells zumindest dem Standard von *Black's* Modell zu Bewertung von Caps und Floors entspricht. Zweifelsohne ist hier letztlich eine sachverständige Beurteilung durch den Jahresabschlußprüfer angezeigt. Innerhalb der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung führt die Bejahung der objektiven Bewertbarkeit bei gleichzeitiger Fraglichkeit der unverzüglichen und unkomplizierten Realisierbarkeit zu einer Einstufung der Zinsbegrenzungsvereinbarungen als „teilproblematische“ Finanzinstrumente. Entsprechend ergibt sich für Zinsbegrenzungsvereinbarungen eine an das Konzept der *streng* vorsichtigen Marktwertbilanzierung angelehnte bilanzielle Behandlung, indem nach erfolgter Wertkompensation mit den übrigen Finanzinstrumenten ein verbleibender Bewertungsverlustüberhang zwar volle Aufwandswirksamkeit erlangt, ein Bewertungsgewinnüberschuß hingegen erfolgsneutral abgegrenzt wird; der Ausweis der Zinsbegrenzungsvereinbarungen in der Bilanz ist zu Marktwerten vorzunehmen.

#### **3.4.2.2 Bilanzierung anläßlich der verschiedenen „Phasen“ der Zinsbegrenzungsvereinbarung**

Im Unterschied zur vollständig erfolgswirksamen Marktbewertung von Zinsswaps und FRAs gestaltet sich die für Zinsbegrenzungsvereinbarungen zu praktizierende, Bewertungsverluste und -gewinne ungleich behandelnde Ausprägung der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung etwas komplizierter. Allerdings werden mittels einer Darstellung der Bilanzierung von Zinsbegrenzungsvereinbarungen die Besonderheiten der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung im Falle von Finanzinstrumenten niedrigerer Bewertungsqualitätsstufe beleuchtet und somit die Abgrenzung zur *reinen* Marktwertbilanzierung stärker hervorgehoben. Wie in den früheren Gliederungspunkten, wird auf die Bilanzierung *de lege lata* dann zurückgegriffen, wenn es zur Verdeutlichung oder zum kritischen Vergleich angebracht erscheint.

##### **3.4.2.2.1 Bilanzierung bei Geschäftsabschluß**

Die Bilanzierung von Zinsbegrenzungsvereinbarungen bei Geschäftsabschluß zeigt

eine gewisse Verwandtschaft zur Bilanzierung de lege lata. Durch Zahlung der Prämie erwirbt der Käufer das Finanzinstrument „Recht auf Zinsbegrenzung“, während der Stillhalter sich gegen Erhalt der Prämie zur Leistung zinsbegrenzender Ausgleichszahlungen verpflichtet, d.h. ein passivisches Finanzinstrument „erwirbt“. Die Höhe der vereinbarten Prämie bemisst sich nach einem Mark-to-Model, verfügt also bei marktadäquater Bewertung über einen Marktwert im weiten Sinne. Damit sind bereits die bilanziellen Ansatz- und Bewertungsfragen geklärt: Der Käufer weist das erworbene Finanzinstrument auf der Aktivseite zum Marktwert aus und bucht

„Ansprüche aus derivativen Finanzgeschäften an Zahlungsmittel“.

Der Stillhalter erfährt seine finanzinstrumentelle Verpflichtung zum Marktwert auf der Passivseite mit der Buchung

„Zahlungsmittel an Verpflichtungen aus derivativen Finanzgeschäften“.

Die bei der Bilanzierung de lege lata anzutreffenden Überlegungen, ob die Zinsbegrenzungsvereinbarung als sonstiger Vermögensgegenstand oder als aktivischer Rechnungsabgrenzungsposten bzw. als sonstige Verbindlichkeit, als Rückstellung oder als passivischer Rechnungsabgrenzungsposten zu erfassen ist, werden durch die Einschaltung der Konten „Ansprüche bzw. Verpflichtungen aus derivativen Finanzgeschäften“ obsolet.

Wird die Prämie nicht in einem Betrag, sondern ratierlich gezahlt, ändert sich an der geschilderten Vorgehensweise grundsätzlich nichts. Vielmehr ist nun zusätzlich beim Käufer eine Verpflichtung und beim Stillhalter eine Forderung zu erfassen. Forderung und Verpflichtung verkörpern freilich wiederum eigenständige (originäre) Finanzinstrumente und sind dementsprechend sowohl im Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses als auch zu späteren Bilanzstichtagen mit ihren (durch Abzinsung gewonnenen) Marktwerten zu bilanzieren.

#### **3.4.2.2.2 Bilanzierung noch laufender Geschäfte zum Bilanzstichtag**

Zum Bilanzstichtag ist für noch laufende Zinsbegrenzungsvereinbarungen der aktuelle Marktwert zu ermitteln, was im übrigen bereits nach geltendem Bilanzrecht zur Bemessung eventuell notwendiger Abschreibungen bzw. Drohverlustrückstellungen verlangt wird. Sofern keine Quotierungen für die zu bewertende Zinsbegrenzungsvereinbarung vorliegen, ist auf eine finanzwirtschaftliche Bewertung unter Anwen-

dung des dem jeweiligen Instrument zugrunde liegenden Modells bzw. *Black's* Modell zur Bewertung von Caps und Floors zurückzugreifen.

Der festgestellte Marktwert ist mit dem letzten Buchwert der Zinsbegrenzungsvereinbarung zu vergleichen: Eine sich ergebende Differenz stellt einen Bewertungsgewinn oder Bewertungsverlust dar. Um die von der gemildert vorsichtigen Marktbewertung für „teilproblematische“ Finanzinstrumente verlangte Ungleichbehandlung positiver und negativer Wertänderungen zu gewährleisten, wäre es naheliegend, das Bewertungsergebnis auf dem Bewertungsergebniskonto II (Bewertungsergebniskonto für „teilproblematische“ Finanzinstrumente) zu erfassen. Zinsbegrenzungsvereinbarungen weisen jedoch eine Besonderheit auf, die eine differenzierte Betrachtung erforderlich werden läßt.

Eine an der Ausübung einzelner Teilloptionen ausgerichtete, ratierlich aufwands- bzw. ertragswirksame Verminderung der bei Berechtigtem und Stillhalter ausgewiesenen Positionen scheint - im Gegensatz zur Bilanzierung *de lege lata* - zunächst nicht erforderlich. Auf Vermögensermittlungsebene ließe sich dies dadurch begründen, daß vermittels der kontinuierlichen Neubewertung der Zinsbegrenzungsvereinbarung zu den Bilanzstichtagen die entsprechende Wertminderung automatisch entsteht: Durch den Wegfall zwischenzeitlich geleisteter Ausgleichszahlungen aus dem Bewertungskalkül vermindert sich der Marktwert der Zinsbegrenzungsvereinbarung im Zeitablauf sowohl beim Berechtigten als auch beim Stillhalter. Auf Ebene der Gewinnermittlung zeigt sich allerdings eine gewisse Asymmetrie: Der erfolgsrechnerische Ablauf in der Rechnungslegung des *Berechtigten* zeigt noch keine weiteren Besonderheiten. Der c.p. geschäftsjährlich ermittelte Bewertungsabschlag erlangt auf jeden Fall Aufwandswirksamkeit - entweder „indirekt“ via Kompensation mit den Bewertungsergebnissen anderer Finanzinstrumente oder „direkt“ durch aufwandswirksame Umbuchung eines auf dem Sonderposten für Marktwertänderungen verbleibenden Bewertungsverlustüberhangs. Demgegenüber verkörpert die sich c.p. geschäftsjährlich ergebende Wertminderung der Zinsbegrenzungsvereinbarung aus Sicht des *Stillhalters* primär einen Vorteil, welcher bei Anwendung einer *vollständig erfolgswirksamen* Marktwertbilanzierung für Zinsbegrenzungsvereinbarungen in einen ertragswirksam zu erfassenden Bewertungsgewinn münden würde. Indessen kann aufgrund der Einstufung der Zinsbegrenzungsvereinbarung als „teilproblematisches“ Finanzinstrument innerhalb der gemildert vorsichtigen Marktbewertung der

Bewertungsgewinn im Rahmen der auf dem Sonderposten für Marktwertänderungen vorzunehmenden Kompensation eine „indirekte“ Erfolgswirksamkeit nur dann erlangen, sofern gegenläufige Bewertungsergebnisse anderer Finanzinstrumente überhaupt vorliegen. Falls - als Extrembeispiel - während der gesamten Laufzeit der Zinsbegrenzungsvereinbarung nie gegenläufige Wertentwicklungen anderer Finanzinstrumente auftreten, werden die c.p. jährlich anfallenden Bewertungsgewinne nicht erfolgswirksam und verbleiben innerhalb des erfolgsneutral ausgewiesenen Saldos des Sonderpostens für Marktwertänderungen. Eine Ertragswirksamkeit kann sich dann erst bei Beendigung der Zinsbegrenzungsvereinbarung ergeben. Dieses Ergebnis ist nicht nur deshalb kritikwürdig, weil Berechtigter und Stillhalter eine unterschiedliche erfolgsrechnerische Behandlung erfahren, sondern auch, da schon die Bilanzierung de lege lata dieses Problem mittels ratierlicher Verminderung der passivierten Prämie zu lösen vermag. Es liegt folglich nahe, unter Beachtung der de lege lata praktizierten Vorgehensweise eine der Konzeption der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung angemessene Lösung zu finden.

Zinsbegrenzungsvereinbarungen setzen sich aus der Verkettung mehrerer Teilloptionen (Teil-Zinsbegrenzungsvereinbarungen) mit jeweils unterschiedlichem Fälligkeitstermin zusammen. Erst hierdurch entsteht die „Gesamt-Zinsbegrenzungsvereinbarung“, welche während ihrer Laufzeit mit regelmäßigen Zahlungszeitpunkten ausgestattet ist.<sup>394</sup> Diese Eigenschaft ist bereits bei der finanzwirtschaftlichen Bewertung von Zinsbegrenzungsvereinbarungen beachtlich, da das vorgestellte Bewertungsmodell (*Black's Modell*) nur auf Zinsbegrenzungsvereinbarungen mit *einem* Zahlungszeitpunkt gerichtet ist. Eine Zinsbegrenzungsvereinbarung mit *mehreren* Zahlungsterminen muß zu Bewertungszwecken in ihre Bestandteile (Teilloptionen) zerlegt werden, die Addition der für die einzelnen Teilloptionen festgestellten Werte ergibt dann den Gesamtwert der Zinsbegrenzungsvereinbarung.<sup>395</sup> Für die Umsetzung der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung stellt diese Eigenschaft einen Vorteil dar, weil durch die Zerlegung in Teilloptionen zum Bilanzstichtag genau erkennbar ist, welcher Bestandteil des Gesamtwertes einer Zinsbegrenzungsvereinbarung grundsätzlich Erfolgswirksamkeit erlangen kann und welcher Bestandteil eventuell erfolgsneutral abzugrenzen ist. Sowohl für den Berechtigten

394 Vgl. *Rolfes, B.*: Strategische Zinsrisikosteuerung, S.170-171; *Krumnow, J. u.a.*: Rechnungslegung, zu § 340e HGB, Tz.414; *Scharpf, P./Luz, G.*: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, S.474 u. 484; *Winter, O.*: Zinsbegrenzungsverträge, S.1173.

395 Vgl. Gliederungspunkt 3.3 sowie *Rolfes, B.*: Strategische Zinsrisikosteuerung, S.170.

als auch für den Stillhalter bedeutet dies konkret: Solche Wertänderungen der gesamten Zinsbegrenzungsvereinbarung, welche auf eine bereits abgewickelte Teilloption zurückzuführen sind, erlangen durch Erfassung dieses Wertänderungsbestandteils auf dem Bewertungsergebniskonto I jedenfalls Erfolgswirksamkeit. Demgegenüber sind diejenigen Wertänderungen der gesamten Zinsbegrenzungsvereinbarung, welche aus noch nicht abgewickelten Teilloptionen resultieren, auf dem Bewertungsergebniskonto II zu erfassen (verbunden mit der erfolgsneutralen Abgrenzung überhängender Bewertungsgewinne auf dem Sonderposten für Marktwertänderungen).

Diese kombinierte Vorgehensweise wirkt auf den ersten Blick recht kompliziert. Aufgrund der ohnehin zur Gesamtwertermittlung erforderlichen Bewertung der einzelnen Teilloptionen ist jedoch das Erkennen des auf eine bereits abgewickelte Teilloption entfallenden Anteils an der Änderung des Gesamtwertes unproblematisch. Der Wert dieser Teilloption zum letzten Bewertungsstichtag - zu diesem Zeitpunkt war die Teilloption noch nicht abgewickelt - ist mit dem Wert der Teilloption zum aktuellen Stichtag zu vergleichen. Als Resultat der zwischenzeitlich erfolgten Ausgleichszahlung ist diese Teilloption jedoch beendet und besitzt somit zum aktuellen Bilanzstichtag keinen Marktwert mehr. Die auf die abgewickelte Teilloption entfallende Gesamtwertänderung wird also durch den zum letzten Bewertungsstichtag noch bilanziell berücksichtigten Wert der Teilloption verkörpert, welcher nun auf null gesunken ist. Dieser „Differenzbetrag“ ist beim Berechtigten sowie beim Stillhalter auf dem Bewertungsergebniskonto I zu erfassen. Hingegen sind die Differenzen zwischen den aktuellen Marktwerten von erst zukünftig zu einer Ausgleichszahlung berechtigenden Teilloptionen und deren Werten zum letzten Stichtag dem Bewertungsergebniskonto II zuzuordnen. Aus Sicht der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung stehen dieser grundsätzlichen Erfolgswirksamkeit keine vorsichtsmotivierten Bedenken entgegen. Auf diese Weise wird die ratierlich erfolgswirksame Verteilung der gezahlten bzw. erhaltenen (Gesamt-)Prämie gewährleistet, ohne die grundsätzliche Vorgehensweise einer Marktwertbilanzierung aufzugeben.

Folgende Buchungskonstellationen sind beim Berechtigten sowie beim Stillhalter demnach möglich:

- (1) Bewertungsgewinn der abgewickelten Teilloption, Bewertungsgewinn der restlichen Teilloptionen:

**Abgewickelte Teilloption:**

„Ansprüche (bzw. Verpflichtungen) aus derivativen Finanzgeschäften  
an Bewertungsergebniskonto I“

**Restliche Teilloptionen:**

„Ansprüche (bzw. Verpflichtungen) aus derivativen Finanzgeschäften  
an Bewertungsergebniskonto II“

- (2) Bewertungsgewinn der abgewickelten Teilloption, Bewertungsverlust der restlichen Teilloptionen:

**Abgewickelte Teilloption:**

„Ansprüche (bzw. Verpflichtungen) aus derivativen Finanzgeschäften  
an Bewertungsergebniskonto I“

**Restliche Teilloptionen:**

„Bewertungsergebniskonto II  
an Ansprüche (bzw.) Verpflichtungen aus derivativen Finanzgeschäften“

- (3) Bewertungsverlust der abgewickelten Teilloption, Bewertungsgewinn der restlichen Teilloptionen:

**Abgewickelte Teilloption:**

„Bewertungsergebniskonto I  
an Ansprüche (bzw.) Verpflichtungen aus derivativen Finanzgeschäften“

**Restliche Teilloptionen:**

„Ansprüche (bzw. Verpflichtungen) aus derivativen Finanzgeschäften  
an Bewertungsergebniskonto II“

- (4) Bewertungsverlust der abgewickelten Teilloption, Bewertungsverlust der restlichen Teilloptionen:

**Abgewickelte Teilloption:**

„Bewertungsergebniskonto I  
an Ansprüche (bzw.) Verpflichtungen aus derivativen Finanzgeschäften“

**Restliche Teilloptionen:**

„Bewertungsergebniskonto II  
an Ansprüche (bzw.) Verpflichtungen aus derivativen Finanzgeschäften“

Hierdurch wird zunächst der bilanzielle Ausweis der *gesamten* Zinsbegrenzungsver-  
einbarung zum Marktwert erreicht. Anschließend erfolgt die Umbuchung der Sal-



den der Bewertungsergebniskonten auf den Sonderposten für Marktwertänderungen, um dort eine Kompensation der Wertänderungen aller vom bilanzierenden Unternehmen kontrahierten Finanzinstrumente zu erzielen. Sofern auf dem Sonderposten für Marktwertänderungen *nach* Kompensation ein Bewertungsverlustüberhang verbleibt, welcher auf den Beitrag des Bewertungsergebniskontos II zurückzuführen ist, erfolgt eine aufwandswirksame Umbuchung des Saldos. Im Falle eines Bewertungsgewinnüberhangs, welcher vom Beitrag des Bewertungsergebniskontos II verursacht wurde, ist dieser Saldo des Sonderpostens für Marktwertänderungen erfolgsneutral in der Bilanz auszuweisen. Weiterhin erlangen Überhänge, die aus dem Saldo des Bewertungsergebniskontos I resultieren, in jedem Fall Erfolgswirksamkeit. Auf diese Weise ergibt sich die bereits innerhalb der allgemeinen Darstellung der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung diskutierte Erfolgsneutralität überschießender Bewertungsgewinne bzw. Erfolgswirksamkeit überschießender Bewertungsverluste der „teilproblematischen“ Finanzinstrumente, wobei jedoch unter Vorsichtsgesichtspunkten eindeutig realisierten Bestandteilen des Finanzinstruments „Zinsbegrenzungsvereinbarung“ eine grundsätzliche Erfolgswirksamkeit nicht verwehrt bleibt.

Unabhängig von den bisherigen Erkenntnissen bezüglich der Marktwertermittlung von Zinsbegrenzungsvereinbarungen, stellt sich aus Sicht des Berechtigten die Frage nach der Zahlungsfähigkeit des Stillhalters. Nur wenn dieser über eine zweifelsfreie Bonität verfügt, ist der Ansatz der Zinsbegrenzungsvereinbarung zu ihrem Modellwert gerechtfertigt. Anderenfalls sind entsprechende Bewertungsabschläge vorzunehmen. Insoweit verlangt die gemildert vorsichtige Marktwertbilanzierung keinen Mehraufwand gegenüber der Bilanzierung *de lege lata*, da auch nach geltendem Recht die Quantifizierung des niedrigeren beizulegenden Wertes die Berücksichtigung von Ausfallrisiken verlangt.<sup>396</sup>

Schließlich gilt hinsichtlich der zutreffenden bilanziellen Abbildung von Sicherungszusammenhängen nichts anderes als bei Beurteilung der Zinsswaps und FRAs: Der Rückgriff auf Bewertungseinheiten - gleich welcher Hedging-Ebene - ist bei Umsetzung der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung weder erforderlich noch zulässig. Mittels der Erfassung festgestellter Bewertungsgewinne und -verluste auf dem Bewertungsergebniskonto I (abgewickelte Teilloption) bzw. Bewertungsergeb-

<sup>396</sup> Vgl. allgemein etwa *Karrenbauer, M.* in: *Küttig/Weber*, § 253 HGB, Tz.50-64; *Melwig, W.*: Niedrigere Tageswerte, Tz.73

niskonto II (noch nicht abgewickelte Teilloptionen) sowie einer anschließenden Saldierung innerhalb des Sonderpostens für Marktwertänderungen ergibt sich die Wertkompensation zwischen Zinsbegrenzungsvereinbarung und einem abgesicherten Grundgeschäft automatisch. Ebenso wird ein *fehlender* Sicherungszusammenhang adäquat abgebildet.

#### **3.4.2.2.3 Bilanzierung von Ausgleichszahlungen zum Zahlungszeitpunkt**

Sofern der Referenzzins die vereinbarte Zinsobergrenze überschreitet (Cap) bzw. die vereinbarte Zinsuntergrenze unterschreitet (Floor), ist seitens des Stillhalters eine Ausgleichszahlung an den Berechtigten zu leisten. Diese ist bereits *de lege lata* grundsätzlich erfolgswirksam zu erfassen, so daß sich auch gemäß der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung keine andere Behandlung ergibt. Die korrespondierende Buchung lautet beim Berechtigten

„Zahlungsmittel an Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften“

und beim Stillhalter

„Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften an Zahlungsmittel“.

Anders als nach geltendem Recht sind Überlegungen bezüglich anteiliger Abgrenzungen zum Bilanzstichtag sowie hinsichtlich der Auflösung solcher Abgrenzungen zum Zahlungstermin überflüssig. Die regelmäßige Marktbewertung resultiert automatisch in eine dem Marktwertverlauf angepaßte bilanzielle Erfassung. Auch die entsprechende erfolgsrechnerische Berücksichtigung von Bewertungsgewinnen und -verlusten ist gewährleistet, da die jeweils ausgeübten und damit beendeten Teilloptionen zum nächsten Bilanzstichtag via Anpassung des Marktwertes der gesamten Zinsbegrenzungsvereinbarung zur Aufwandswirksamkeit beim Berechtigten bzw. zur Ertragswirksamkeit beim Stillhalter führen.

Mit Fälligkeit einer Ausgleichszahlung ist stets der gleichzeitige Ablauf einer Teilloption verknüpft. Aufgrund dessen ist eine eventuell auf die beendete Teilloption entfallende, erfolgsneutrale Bewertungsgewinnabgrenzung des letzten Bilanzstichtages (= Bestandteil des Saldos des Sonderpostens für Marktwertänderungen) nun erfolgswirksam umzubuchen. Der endgültigen Realisation stehen im Moment der Ausgleichszahlung keine Vorsichtserwägungen mehr entgegen. Die entsprechende Buchung lautet:

„Sonderposten für Marktwertänderungen  
an Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften.“

#### 3.4.2.2.4 Bilanzierung bei Beendigung des Geschäftes

Der bisherigen an der Zusammensetzung aus einzelnen Teilloptionen ausgerichteten bilanziellen Behandlung folgend, verfügen Zinsbegrenzungsvereinbarungen über eine der Anzahl der Teilloptionen (= Anzahl der Zahlungstermine) entsprechende Menge an „Teil-Beendigungen“, i.e. mit jeder Ausgleichszahlung wird eine Teilloption natürlich beendet. Nach der letzten Ausgleichszahlung gilt die *gesamte* Zinsbegrenzungsvereinbarung als abgeschlossen. Somit ergeben sich gegenüber den Erkenntnissen hinsichtlich der Bilanzierung von Ausgleichszahlungen innerhalb des letzten Gliederungspunktes keine zusätzlichen Konsequenzen: Jede Ausgleichszahlung wird zu ihrem Fälligkeitstermin erfolgswirksam erfaßt, eine bestehende Bewertungsgewinnabgrenzung wird ertragswirksam ausgebucht. Weiterhin ist zum auf den Zahlungszeitpunkt folgenden Bilanzstichtag der Marktwert der gesamten Zinsbegrenzungsvereinbarung in Höhe desjenigen Betrages erfolgswirksam anzupassen, mit welchem die innerhalb des abgelaufenen Geschäftsjahres beendete Teilloption zum vorherigen Bilanzstichtag bilanziell berücksichtigt wurde. Da dieser Vorgang während der Gesamtlaufzeit für jede einzelne Teilloption einmal anfällt, entsteht bilanziell eine an Marktwertänderungen und Ausgleichszahlungen ausgerichtete „Schritt-für-Schritt“-Beendigung der gesamten Zinsbegrenzungsvereinbarung sowohl beim Berechtigten als auch beim Stillhalter.

Entschließt sich der *Berechtigte* zur vorzeitigen Beendigung der Zinsbegrenzungsvereinbarung durch Veräußerung seines Rechts auf Zinsbegrenzung, so sind die bilanziellen Konsequenzen unproblematisch. Dabei entsteht in Höhe der Differenz zwischen dem Veräußerungspreis und dem Buchwert der Zinsbegrenzungsvereinbarung ein Veräußerungsergebnis, welches erfolgswirksam zu erfassen ist. Des weiteren sind eventuell noch auf dem Sonderposten für Marktwertänderungen abgegrenzte Bewertungsgewinne vorheriger Bilanzstichtage ertragswirksam umzubuchen. Folgende Buchungen sind vorzunehmen:

Im Falle eines Veräußerungsgewinnes

„Zahlungsmittel an Ansprüche aus derivativen Finanzgeschäften  
Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften“

bzw. im Falle eines Veräußerungsverlustes

„Zahlungsmittel an Ansprüche aus derivativen Finanzgeschäften“  
Nettobeitrag aus derivativen  
Finanzgeschäften

sowie gegebenenfalls

„Sonderposten für Marktwertänderungen an Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften.“

Damit wird die rechtliche und wirtschaftliche Beendigung der Zinsbegrenzungsvereinbarung adäquat abgebildet; zukünftige bilanzielle Konsequenzen entfallen.

Wird die aus einer Zinsbegrenzungsvereinbarung resultierende Position durch Abschluß eines glattstellenden Gegengeschäftes wirtschaftlich neutralisiert, führt dies nicht zu einer bilanziellen Auflösung des Ursprungsgeschäftes. Vielmehr werden beide Geschäfte einzeln und zu Marktwerten bilanziert. Dies gilt sowohl für eine vom Berechtigten als auch für eine vom Stillhalter durchgeführte Glattstellung. Dem Grundgedanken einer Marktwertbilanzierung folgend ist die Bildung einer Bewertungseinheit aus glattstellendem und glattgestelltem Geschäft freilich nicht erlaubt. Die Kompensation von Bewertungsgewinnen und gegenläufigen Bewertungsverlusten zu den künftigen Bilanzstichtagen ergibt sich bei marktbewertender Einzelbetrachtung vielmehr automatisch durch Einschaltung der Bewertungsergebniskonten bzw. des Sonderpostens für Marktwertänderungen. Zur Problematik der bilanziellen Vorgehensweise nach Glattstellung wird in diesem Zusammenhang auf die Erkenntnisse der vorangegangenen Gliederungspunkte verwiesen.

#### **3.4.2.3 Anwendungsbeispiel zur gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung von Zinsbegrenzungsvereinbarungen**

Die wesentlichen Punkte einer gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung von Zinsbegrenzungsvereinbarungen werden abschließend anhand des folgenden Beispiels erläutert:

##### **(1) Ausgangsdaten und Bilanzierung bei Geschäftsabschluß**

Das Unternehmen U erwirbt zum 30.9.00 vom Kreditinstitut K einen Cap mit einjähriger Laufzeit über einen Nominalbetrag von DM 10 Mio. Der Cap verfügt über eine Vorlaufperiode von sechs Monaten und eine Zinsperiode von ebenfalls sechs Monaten, so daß der Zinsvergleichszeitpunkt auf den 31.3.01 und der Zahlungstermin auf den 30.9.01 entfällt. Die vereinbarte Zinsobergrenze beträgt 4%, der variable Referenzzinssatz des Cap ist der 6-Monats-LIBOR.

Am 30.9.00 herrscht folgende Zinssituation:<sup>397,398</sup>

Dauer des Zinsswaps	Zinssatz p.a.
3 Monate	3,41%
6 Monate	3,50%
1 Jahr	3,78%
1,5 Jahre	4,02%
2 Jahre	4,26%
3 Jahre	4,57%
...	...
10 Jahre	5,73%

Tab. 14: Zinssituation zum 30.9.00

Um die von U an K zu entrichtende Prämie zu ermitteln, ist die Marktbewertung des Cap erforderlich. Die Bewertung soll unter Rückgriff auf Black's Modell für Caps und Floors erfolgen, d.h. anhand folgender Formel:<sup>399</sup>

$$C_0 = NB \times [(Fwd \times N(d_1)) - (ZG \times N(d_2))] \times t \times DF_{w,T}$$

mit

$$d_1 = [\ln(Fwd / ZG) + ((\sigma^2 / 2) \times T)] / [\sigma \times T^{1/2}]$$

und

$$d_2 = d_1 - (\sigma \times T^{1/2})$$

Bekannt sind:

NB = DM 10 Mio

ZG = 4%

t = 180/360 Jahre

T = 360/360 Jahre

Die relevante Forward-Rate ( $Fwd$ ) ist die Forward-Rate zum 30.9.00, welche sich für eine Mittelanlage/-aufnahme beginnend mit dem 31.3.01 (= Zinsvergleichszeitpunkt) bis zum 30.9.01 (= Zahlungstermin) ergibt. Aus den aktuellen Marktdaten leitet sich dieser Terminzinssatz nach folgender Formel ab:<sup>400</sup>

$$Fwd = i_{w,T}^{Forward} = [(1 + i_{w,180})^{360/360} / (1 + i_{w,360})^{360/360}]^{1/2} - 1$$

Die gesuchte Forward-Rate beträgt somit:

$$Fwd = [(1 + 0,0378) / (1 + 0,0350)^{180/360}]^{1/2} - 1 = 0,0406 = 4,06\%$$

397 Die Daten der folgenden Tabelle sind der Swapzinsstrukturkurve zum 30.9.1997 entnommen (Quelle: Bloomberg).

398 Wie auch in den Anwendungsbeispielen zur Bilanzierung von Zinsswaps und FRAs wird aus Vereinfachungsgründen nachfolgend auf eine Trennung in Geld- und Briefsätze verzichtet.

399 Vgl. Gliederungspunkt 3.3.

400 Vgl. zur Notation Gliederungspunkt 2.3.

Der Diskontierungsfaktor  $DF_{0,T}$  ist - wie schon bei der Marktbewertung von Zinsswaps und FRAs exerziert - aus der laufzeitadäquaten Zerobondrendite zu ermitteln. Im vorliegenden Beispiel findet die Ausgleichszahlung am 30.9.01 statt, die entsprechende Zerobondrendite ergibt sich zum 30.9.00 als 1-Jahres-LIBOR in einer Höhe von 3,78%.<sup>401</sup> Hieraus errechnet sich ein Zerobondabzinsungsfaktor von:<sup>402</sup>

$$DF_{0,T} = ZBAF_{30.9.01 \text{ auf } 30.9.00} = 1 / (1 + 0,0378)^{360/360} = 0,9636$$

Schließlich sei das Zinsvolatilitätsmaß  $\sigma$  implizit aus liquide gehandelten Zinsbegrenzungsvereinbarungen abgeleitet worden und betrage 0,1593 (15,93%).<sup>403</sup>

Damit lassen sich die Gleichungen zur Quantifizierung der Zufallsvariablen  $d_1$  und  $d_2$  auflösen:

$$\begin{aligned} d_1 &= [\ln(Fwd / ZG) + ((\sigma^2 / 2) \times T)] / [\sigma \times T^{1/2}] = \\ &= [\ln(0,0406 / 0,04) + ((0,1593^2 / 2) \times (360/360))] / [0,1593 \times (360/360)^{1/2}] = \\ &= 0,1731 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} d_2 &= d_1 - (\sigma \times T^{1/2}) = \\ &= 0,1731 - (0,1593 \times (360/360)^{1/2}) = \\ &= 0,0138 \end{aligned}$$

Zur weiteren Bewertung sind nun die Standardnormalverteilungen  $N(d_1)$  bzw.  $N(d_2)$  der Zufallsvariablen  $d_1$  bzw.  $d_2$  zu ermitteln:<sup>404</sup>

$$N(d_1) = N(0,1731) = 0,5687$$

$$N(d_2) = N(0,0138) = 0,5055$$

Der Marktwert des Cap zum 30.9.00 - und somit die von U an K zu zahlende Prämie - beträgt folglich:

401 Geldmarktzinssätze für Laufzeiten bis zu einem Jahr sind bereits als Zerobondrenditen konzipiert, so daß eine besondere Ermittlung via synthetischer Zerobondnachbildung nicht erforderlich ist (vgl. *Eller, R./Spindler, C.*: Zins- und Währungsrisiken, S.83; *Happe, P.*: GoB für Swapvereinbarungen, S.96; *Schierenbeck, H.*: Ertragsorientiertes Bankmanagement 1, S.189-190). Der angewandte Zinssatz entspricht dem 1-Jahres-LIBOR des 30.9.1997 (Quelle: *Bloomberg*).

402 Vgl. Gliederungspunkt 1.3.

403 Diese angenommene Volatilität wurde auf Basis der sich anhand der Zinsstrukturkurve zum 30.9.1997 ergebenden ½-Jahres-Forward-Rates für Abstände von jeweils ½ Jahr ermittelt, beginnend mit der Forward-Rate für ½ Jahr vom 30.9.1997 bis hin zur Forward-Rate für ½ Jahr in 9½ Jahren als Obergrenze. Unter Anwendung des Tabellenkalkulationsprogrammes *StarCalc 3.1* wurde aus diesen Forward-Rates die Standardabweichung in % des Mittelwertes errechnet. Eine genaue Ermittlung der (echten) impliziten Volatilität würde eine entsprechend umfangreiche statistische Auswertung von Finanzmarktdaten verlangen; ein Verzicht hierauf erscheint im Rahmen der beispielhaften Darstellung einer Bilanzierungsmethode jedoch vertretbar. Grundsätzlich zur Ermittlung impliziter Volatilitäten vgl. *Hauser, H.*: Pricing von Caps, Floors und Swap-Optionen, S.200-207. Die Auswirkungen unterschiedlicher Volatilitätshöhen auf den Preis von Zinsbegrenzungsvereinbarungen untersucht *Sandmann, K.*: Bewertung von Zinssatzoptionen, S.114-120.

404 Die Werte der Standardnormalverteilungen wurden mit Hilfe des Tabellenkalkulationsprogrammes *StarCalc 3.1* berechnet.

$$C_{30.9.00} = NB \times [(Fwd \times N(d_t)) - (ZG \times N(d_t))] \times t \times DF_{30.9.01 \text{ auf } 30.9.00} =$$

$$= DM 10.000.000 \times [(0,0406 \times 0,5687) - (0,04 \times 0,5055)] \times 180/360 \times 0,9636 =$$

$$= \underline{DM 13.823,90}$$

Durch die Zahlung der Prämie i.H.v. DM 13.823,90 erwirbt U das Finanzinstrument „Cap“ (= Recht auf eine Zinsbegrenzung), wohingegen K das Finanzinstrument „Cap“ zum Preis der Prämie veräußert (= Stillhalterverpflichtung zur Gewähr einer Zinsbegrenzung). Gemäß der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung wird diesem Vorgang durch folgende Buchungen entsprochen:

Bei Unternehmen U:

„Ansprüche aus derivativen Finanzgeschäften (DM 13.823,90)  
an Zahlungsmittel (DM 13.823,90)“.

Bei Kreditinstitut K:

„Zahlungsmittel (DM 13.823,90)  
an Verpflichtungen aus derivativen Finanzgeschäften (DM 13.823,90)“.

## (2) Bilanzierung zum nächsten Bilanzstichtag

Die bilanzielle Behandlung zum nächsten Abschlußstichtag 31.12.00 (sowohl für U als auch für K entspricht das Geschäftsjahr dem Kalenderjahr) setzt die abermalige Marktbewertung des Cap voraus. Zum 31.12.00 besteht folgende Marktzinssituation:<sup>405</sup>

Mindest- bzw. Laufzeitdauer	Zinssatz p.a.
3 Monate	3,65%
6 Monate	3,75%
9 Monate	3,85%
1 Jahr	3,94%
2 Jahre	4,35%
3 Jahre	4,64%
...	...
10 Jahre	5,64%

Tab. 15: Zinssituation zum 30.12.00 (3)

Die Bewertung des Cap erfolgt analog der bereits zum 30.9.00 praktizierten Vorgehensweise unter Rückgriff auf Black's Modell. Wiederum sind folgende Ausgangsgrößen gegeben:

NB = DM 10 Mio

ZG = 4%

t = 180/360 Jahre

T = 270/360 Jahre

<sup>405</sup> Die Daten der folgenden Tabelle sind der Swapzinsstrukturkurve des 31.12.1997 entnommen (Quelle: Bloomberg).

Die relevante Forward Rate ( $Fwd$ ) ist die Forward-Rate zum 31.12.00, welche sich für eine Mittelanlage/-aufnahme beginnend mit dem 31.3.01 (= Zinsvergleichszeitpunkt) bis zum 30.9.01 (= Zahlungstermin) ergibt. Aus den aktuellen Marktdaten leitet sich dieser Terminzinssatz nach der allgemeinen Formel ab:

$$Fwd = i_{\text{10,IE}}^{\text{Forward}} = [(1 + i_{\text{10,IE}})^{02/360} / (1 + i_{\text{10,IE}})^{02/360}]^{360/180} - 1$$

Die gesuchte Forward-Rate beträgt somit:

$$Fwd = [(1 + 0,0385)^{270/360} / (1 + 0,0365)^{90/360}]^{360/180} - 1 = 0,0395 = 3,95\%$$

Der Diskontierungsfaktor  $DF_{\text{10,T}}$  ist aus der laufzeitadäquaten Zerobondrendite zu ermitteln, welche sich zum 31.12.00 als 9-Monats-Geldmarktzinssatz in einer Höhe von 3,85% ergibt. Hieraus errechnet sich ein Zerobondabzinsungsfaktor von:

$$DF_{\text{10,T}} = ZBAF_{\text{30.9.01 auf 31.12.00}} = 1 / (1 + 0,0385)^{270/360} = 0,9721$$

Schließlich liege das Zinsvolatilitätsmaß  $\sigma$  bei 0,1423 (14,23%).<sup>406</sup>

Damit lassen sich die Zufallsvariablen  $d_1$  und  $d_2$  bestimmen:

$$\begin{aligned} d_1 &= [\ln(Fwd / ZG) + ((\sigma^2 / 2) \times T)] / [\sigma \times T^{1/2}] = \\ &= [\ln(0,0395 / 0,04) + ((0,1423^2 / 2) \times (270/360))] / [0,1423 \times (270/360)^{1/2}] = \\ &= -0,0406 \\ d_2 &= d_1 - (\sigma \times T^{1/2}) = \\ &= -0,0406 - (0,1423 \times (270/360)^{1/2}) = \\ &= -0,1638 \end{aligned}$$

Weiterhin sind nun die Standardnormalverteilungen  $N(d_1)$  bzw.  $N(d_2)$  der Zufallsvariablen  $d_1$  bzw.  $d_2$  zu ermitteln.<sup>407</sup>

$$N(d_1) = N(-0,0406) = 0,4838$$

$$N(d_2) = N(-0,1638) = 0,4349$$

Ein Ausfallrisiko besteht nicht. Der Marktwert des Cap zum 31.12.00 beträgt somit :

$$\begin{aligned} C_{\text{31.12.00}} &= NB \times [(Fwd \times N(d_1)) - (ZG \times N(d_2))] \times t \times DF_{\text{30.9.01 auf 31.12.00}} = \\ &= \text{DM } 10.000.000 \times [(0,0395 \times 0,4838) - (0,04 \times 0,4349)] \times 180/360 \times 0,9721 = \\ &= \text{DM } \underline{\underline{8.331,38}} \end{aligned}$$

Der Marktwert des Cap von DM 8.331,38 besagt, daß U gegen Erhalt dieses Betrages bzw. K gegen Zahlung dieses Betrages ihre jeweilige Position glattstellen könnten.

Gegenüber dem zuletzt zum 30.9.00 in einer Höhe von DM 13.823,90 ermittelten Marktwert be-

<sup>406</sup> Die zugrunde gelegte Volatilität wurde analog der Vorgehensweise zum 30.9.00 angenommen.

<sup>407</sup> Die Werte der Standardnormalverteilungen wurden mit Hilfe des Tabellenkalkulationsprogrammes *StarCalc 3.1* berechnet.



deutet der aktuelle Marktwert von DM 8.331,38 für U einen Bewertungsverlust und entsprechend für K einen Bewertungsgewinn i.H.v. DM 5.492,52. Gemäß der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung ist mittels der zum Jahresabschluß 31.12.00 erforderlichen Buchungen bei U und bei K der Cap zu seinem Marktwert von DM 8.331,38 auszuweisen. Da Zinsbegrenzungsvereinbarungen als sog. „teilproblematische“ Finanzinstrumente eingestuft wurden, wird zur Erfassung des Bewertungsverlustes bzw. -gewinnes das Bewertungsergebniskonto II (Bewertungsergebniskonto für „teilproblematische“ Finanzinstrumente) eingeschaltet:

Buchung bei Unternehmen U:

„Bewertungsergebniskonto II (DM 5.492,52)  
an Ansprüche aus derivativen Finanzgeschäften (DM 5.492,52)“.

Buchung bei Kreditinstitut K:

„Verpflichtungen aus derivativen Finanzgeschäften (DM 5.492,52)  
an Bewertungsergebniskonto II (DM 5.492,52)“.

Auf dem Bewertungsergebniskonto II erfolgt nun die automatische Kompensation mit den Bewertungsergebnissen anderer Finanzinstrumente gleicher Bewertungsqualität. Unter der Annahme, daß auf den Bewertungsergebniskonten II von U und K keine weiteren Bewertungsergebnisse erfaßt wurden, gestaltet sich die anschließende Umbuchung auf den Sonderposten für Marktwertänderungen wie folgt:

Bei Unternehmen U:

„Sonderposten für Marktwertänderungen (DM 5.492,52)  
an Bewertungsergebniskonto II (DM 5.492,52)“.

Bei Kreditinstitut K:

„Bewertungsergebniskonto II (DM 5.492,52)  
an Sonderposten für Marktwertänderungen (DM 5.492,52)“.

Der Sonderposten für Marktwertänderungen erlaubt nun die Kompensation mit dem saldierten Bewertungsergebnis der „unproblematischen“ Finanzinstrumente (= Saldo des Bewertungsergebniskontos I). Hierdurch kann gegebenenfalls die kompensierende Bewertung des Cap mit einem durch diesen abgesicherten Grundgeschäft erfolgen. Im vorliegenden Beispiel wird angenommen, das Bewertungsergebniskonto I sei weder bei U noch bei K angesprochen worden und leiste somit keinen Beitrag zum Saldo des Sonderpostens für Marktwertänderungen. Damit kann der Saldo des Sonderpostens sowohl bei U als auch bei K vollständig auf die Bewertungsergebnisse „teilproblematischer“ Finanzinstrumente zurückgeführt werden. Daraus folgt bei U die aufwandswirksame Umbuchung der auf dem Sonderpostens für Marktwertänderungen erfaßten Bewertungsverluste, wohingegen die bei K im Sonderposten enthaltenen Bewertungsgewinne zur erfolgsneutralen Abgrenzung auf eben diesem Konto verbleiben. Die Buchung bei U lautet entsprechend:

„Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften [Aufwand] (DM 5.492,52)  
an Sonderposten für Marktwertänderungen (DM 5.492,52)“.

Damit sind die Buchungen zum 31.12.00 sowohl bei U als auch bei K abgeschlossen. Beide wei-

sen das Finanzinstrument „Cap“ zum Marktwert i.H.v. DM 8.331,38 in der Bilanz aus - U als Aktivum, K als Passivum. Der Bewertungsverlust gegenüber dem letzten Wertansatz wird i.H.v. DM 5.492,52 bei U in voller Höhe aufwandswirksam. Der Bewertungsgewinn bei K (DM 5.492,52) wird über den Sonderposten für Marktwertänderungen erfolgsneutral abgegrenzt.

### (3) Bilanzierung zum Zinsvergleichszeitpunkt

Zum Zinsvergleichszeitpunkt am 31.3.01 wird zur Bestimmung der am 30.9.01 fälligen Ausgleichszahlung der 6-Monats-LIBOR festgestellt. Dieser beträgt 3,68%<sup>408</sup> und liegt somit unter der vereinbarten Zinsobergrenze von 4%, so daß am 30.9.01 keine Ausgleichszahlung von K an U zu leisten sein wird (eine Ausgleichszahlung des Berechtigten U an den Stillhalter K ist ausgeschlossen). Dementsprechend sinkt der Marktwert des Cap auf null: Der Cap besitzt weder einen inneren Wert noch einen Zeitwert, da aus Sicht von U (von K) bereits zum Zinsvergleichszeitpunkt ein zum 30.9.01 aus der Cap-Ausübung resultierender Einzahlungsüberschuß (Auszahlungsüberschuß) definitiv ausgeschlossen ist.

Damit kann die Zinsbegrenzungsvereinbarung als beendet angesehen werden. Die letztmalige Marktbewertung führt bei U und K zur Ausbuchung des noch bilanzierten Cap sowie zu einem Bewertungsverlust bzw. -gewinn i.H.v. DM 8.331,38. Bewertungsverlust bzw. -gewinn sind aufgrund der nunmehr vorliegenden Sicherheit ihres Entstehens unmittelbar erfolgswirksam zu erfassen. Die Zwischenschaltung des Bewertungsergebniskontos II ist demnach nicht mehr angezeigt.

Buchung bei U:

„Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften [Aufwand] (DM 8.331,38)  
an Ansprüche aus derivativen Finanzgeschäften (DM 8.331,38)“.

Buchung bei Kreditinstitut K:

„Verpflichtungen aus derivativen Finanzgeschäften (DM 8.331,38)  
an Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften [Ertrag] (DM 8.331,38)“.

Schließlich ist der bei K noch auf dem Sonderposten für Marktwertänderungen abgegrenzte Bewertungsgewinn des 31.12.00 ertragswirksam umzubuchen; seiner Erfolgswirksamkeit steht nun nichts mehr entgegen.

Buchung bei Kreditinstitut K:

„Sonderposten für Marktwertänderungen (DM 5.492,52)  
an Nettobeitrag aus derivativen Finanzgeschäften [Ertrag] (DM 5.492,52)“.

Da aus der Zinsbegrenzungsvereinbarung keine Ausgleichszahlung resultiert, zeigt sich schließlich bei U sowie bei K insgesamt die erfolgswirksame Erfassung der zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses geleisteten Prämie in voller Höhe (DM 13.823,90).

---

408 Dieser Zinssatz entspricht dem 6-Monats-LIBOR zum 31.3.1998 (Quelle: *Handelsblatt* vom 1.4.1998).

## **Thesenförmige Zusammenfassung der Untersuchungsergebnisse**

- (1) Der Begriff der Finanzinstrumente untergliedert sich in originäre und derivative Finanzinstrumente und umfaßt somit alle Außenfinanzierungsbeziehungen sowie daraus abgeleitete Geschäfte.
- (2) Finanzderivate sind im Unternehmen zur Steuerung von Marktrisiken einsetzbar. Schwerpunkte des Einsatzes von Finanzderivaten bilden das Hedging, die Spekulation und die Arbitrage.
- (3) Zur bilanziellen Abbildung derivativer Finanzinstrumente enthält das deutsche Handelsrecht - von Vorschriften zur Fremdwährungsumrechnung bei Kreditinstituten abgesehen - keine expliziten Regelungen. Die Bilanzierung unternehmerisch eingesetzter Finanzderivate richtet sich daher nach den allgemeinen Bilanzierungsnormen, d.h. nach kodifizierten wie nicht kodifizierten GoB unter Orientierung am Sinn und Zweck des handelsrechtlichen Jahresabschlusses. Dieser besteht in der Ermittlung eines entziehbaren Betrages unter Beachtung der Interessen von Gesellschaftern und Unternehmensgläubigern; der Informationsvermittlung kommt de lege lata nur eine Nebenfunktion zu.
- (4) Die Bilanzierung spekulativer, d.h. nicht zu Sicherungszwecken eingesetzter Finanzderivate läßt sich innerhalb des GoB-Gefüges prinzipiengerecht lösen: Der Einzelbewertungsgrundsatz gebietet die bilanzielle Isolation von anderen Bilanzierungsobjekten, das Realisationsprinzip untersagt die erfolgswirksame Berücksichtigung festgestellter Marktwert erhöhungen, das Imparitätsprinzip erfordert die aufwandswirksame Antizipation von (Markt-)Bewertungsverlusten.
- (5) Schwierigkeiten bereitet eine GoB-konforme Bilanzierung sichernder Finanzderivate aufgrund einer offenen Dissonanz zwischen strengem Einzelbewertungsgrundsatz und dem Prinzip der wirtschaftlichen Betrachtungsweise. Die aktuelle Bilanzierungspraxis sowie der überwiegende Teil des handelsrechtlichen Schrifttums versucht dieses Problem durch Einschaltung bilanzieller Bewertungseinheiten zu lösen. Hierzu werden - je nach verfolgter Bewertungseinheiten-Konzeption - auf unterschiedlichen Aggregationsebenen (Mikro-, Portfolio- oder Makro-Ebene) Finanzinstrumente zu Zwecken der bilanziellen Bewertung zusammengefaßt und sal-

diert bewertet. Lediglich ein verbleibender Bewertungsverlustüberhang ist gemäß dem Imparitätsprinzip aufwandswirksam zu erfassen; Bewertungsgewinnüberhänge bleiben nach dem Realisationsprinzip unberücksichtigt. Im Falle von Makro-Bewertungseinheiten soll eine Bewertung gänzlich unterbleiben.

Um Eingang in eine bilanzielle Bewertungseinheit zu finden, sollen Finanzinstrumente verschiedene objektive und subjektive Anforderungskriterien erfüllen, welche jedoch hinsichtlich Qualität und Quantität innerhalb des Schrifttums in unterschiedlicher Strenge gesehen werden.

(6) Sämtliche Bewertungseinheiten sind kritikwürdig aufgrund mangelnder konzeptioneller Stringenz sowie aufgrund des großen Spielraums, der dem Bilanzierenden zur Gestaltung des Jahresergebnisses zwar nicht willentlich, jedoch faktisch eingeräumt wird. Die herrschenden Bewertungseinheiten-Konzepte sind *de laga lata* fragwürdig und teilweise abzulehnen. Sie eignen sich ebenfalls nicht als Ausgangsbasis für eine am Sinn und Zweck des handelsrechtlichen Jahresabschlusses ausgerichtete Bilanzierungsmethode *de lege ferenda*.

(7) Die internationalen Rechnungslegungsstandards US-GAAP und IAS weisen neben Vorschriften bezüglich einer detaillierten Berichterstattung über finanzinstrumentelle Engagements auch explizite Normen zur Bilanzierung von Finanzinstrumenten auf. Die Entwicklung bewegt sich hier in Richtung umfassender Vorgaben sowie einer breiten Marktbewertung. Gleichwohl ergeben sich Grenzen durch ein nach wie vor institutionalisiertes Hedge-Accounting und eine an Zwecksetzungen des Bilanzierenden ausgerichtete bilanzielle Vorgehensweise. Aus deutscher Sicht ist den derzeit bestehenden internationalen Standards zur Bilanzierung von Finanzinstrumenten weder *de lege lata* noch *de lege ferenda* zu folgen.

(8) Hervorgehoben durch ein Diskussionspapier des IASC aus dem Jahre 1997 ergibt sich als stringente Methode zur bilanziellen Abbildung originärer und derivativer Finanzinstrumente eine vollumfängliche, ergebniswirksame Marktwertbilanzierung (reine Marktwertbilanzierung). Diese erfordert den Bilanzansatz jedes Finanzinstruments zum aktuellen Marktwert sowie die unmittelbar erfolgswirksame Erfassung festgestellter Bewertungsgewinne und -verluste.

Die beachtlichen Vorzüge der reinen Marktwertbilanzierung bestehen in einem gänzlichen Verzicht auf die Bildung von Bewertungseinheiten bzw. auf ein Hedge-

Accounting, wodurch bilanzielle Gestaltungsspielräume spürbar eingedämmt werden. Weiterhin zeichnet sich die reine Marktwertbilanzierung durch einen Ansatz aus, welcher originäre und derivative Finanzinstrumente sowohl der Aktiv- als auch der Passivseite gleichermaßen umfaßt, der Methodik der innerbetrieblichen Steuerung und Kontrolle von Finanzinstrumenten entspricht, eine verbesserte Informationsgewährung durch Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung ermöglicht und eine unkomplizierte Umsetzung gewährleistet.

(9) Eine Rezeption der reinen Marktwertbilanzierung für Finanzinstrumente ist de lege lata aufgrund eindeutig entgegenstehender Gesetzesnormen nicht möglich. Indessen bildet die reine Marktwertbilanzierung eine de lege ferenda interessante Methode zur bilanziellen Abbildung derivativer und originärer Finanzinstrumente. Zur Übernahme in die handelsrechtliche Rechnungslegung erfordert die reine Marktwertbilanzierung in erster Linie ein geändertes Verständnis des Realisations- sowie des Imparitätsprinzips. Dies kann erreicht werden durch die Annahme der Marktbewertung als Realisationstatbestand, eine ausgeprägte Abschlußstichtagsbetrachtung sowie die Befürwortung der Eindämmung stiller Reserven. Insgesamt läßt sich zeigen, daß eine reine Marktwertbilanzierung konzeptionell zunächst nicht im Widerspruch zu Gläubiger- oder Gesellschafterinteressen steht. Gleichwohl konkretisieren sich die Schwachpunkte und damit das Scheitern einer *reinen* Marktwertbilanzierung an maßgeblichen Objektivierungsrestriktionen: Die Existenz eines Marktes für das zu bilanzierende Finanzinstrument, die Bewertbarkeit des Finanzinstruments durch den Markt sowie die sichere Realisierbarkeit festgestellter Bewertungsergebnisse stellen Voraussetzungen dar, welche zwar zu einer erfolgswirksamen Erfassung von Marktbewertungsergebnissen zu fordern sind, in Fällen bestimmter Finanzinstrumente hingegen nicht erfüllt werden.

(10) Die streng vorsichtige Marktwertbilanzierung stellt eine Alternativmethode zur bilanziellen Abbildung von Finanzinstrumenten de lege ferenda dar, welche auf der reinen Marktwertbilanzierung aufbaut. Kennzeichnend ist hier der Ansatz von Finanzinstrumenten zu ihrem Marktwert und die Erfassung festgestellter Bewertungsergebnisse auf einem bilanziellen Sonderposten zu Zwecken der Wertkompensation. Ein nach Saldierung auf diesem Sonderposten verbleibender Bewertungsverlustüberhang ist aufwandswirksam zu erfassen, während ein Bewertungsgewinnüberschuß erfolgsneutral abgegrenzt wird. Weiterhin sind nicht objektiv bewertbare

Finanzinstrumente nach dem bisherigen Verständnis des Vorsichtsprinzips einzeln zu bilanzieren.

Diese Bilanzierungsmethode weist gegenüber der überkommenen handelsrechtlichen Bilanzierung im wesentlichen die gleichen Vorteile wie die reine Marktwertbilanzierung auf, ist allerdings der gewachsenen handelsrechtlichen Denkweise eher verwandt. Konzeptionelle Schwächen der streng vorsichtigen Marktwertbilanzierung liegen in geringfügigen bilanziellen Gestaltungsspielräumen sowie in einer kategorischen Ablehnung der Ertragswirksamkeit sämtlicher überschießenden Bewertungsgewinne.

(11) Eine „Mischung“ aus reiner und streng vorsichtiger Marktwertbilanzierung bildet die gemildert vorsichtige Marktwertbilanzierung, welche im Rahmen dieser Arbeit als Methode zur Bilanzierung derivativer und originärer Finanzinstrumente de lege ferenda befürwortet wird. Wesensmerkmal dieser Konzeption ist die an der Bewertungsqualität der zu bilanzierenden Finanzinstrumente ausgerichtete Vorgehensweise. Im Rahmen verschiedener Typisierungen von Anforderungskriterien sowie Ausnahmetatbeständen gestaltet sich die gemildert vorsichtige Marktwertbilanzierung im wesentlichen dreistufig: Finanzinstrumente höchster Bewertungsqualität, i.e. die meisten standardisierten Finanzinstrumente sowie nicht standardisierte Finanzinstrumente, welche unproblematisch duplizierbar (und damit glattstellbar) sind, machen einen Bilanzansatz zu Marktwerten erforderlich; positive wie negative Marktwertänderungen werden erfolgswirksam erfaßt. Finanzinstrumente, die zwar objektiv bewertbar sind, deren unverzügliche Glattstellbarkeit jedoch als nicht gesichert angesehen werden kann, sind zu Marktwerten zu bilanzieren; Bewertungsverluste erlangen Aufwandswirksamkeit, und Bewertungsgewinne sind, soweit sie nach Wertkompensation verbleiben, erfolgsneutral abzugrenzen. Finanzinstrumenten ohne Sekundärmarkt bzw. ohne objektive Bewertbarkeit bleibt eine Marktbewertung verwehrt; diese sind nach dem geltenden Verständnis des Imparitätsprinzips einzeln zu bilanzieren.

Die Vorzüge der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung für Finanzinstrumente gegenüber den ad legem latam vorgeschlagenen Bilanzierungsmethoden entsprechen grundsätzlich denen der reinen Marktwertbilanzierung, wobei die gemildert vorsichtige Marktwertbilanzierung aufgrund ihrer differenzierenden Behandlung die Probleme der reinen Marktwertbilanzierung zusätzlich zu lösen vermag.

Der hauptsächliche Nachteil der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung besteht in ihrer mitunter komplizierten Umsetzbarkeit.

(12) Zinsswaps und Forward Rate Agreements (FRAs) verkörpern finanzwirtschaftlich Zinsderivate mit symmetrischem Risikoprofil und zivilrechtlich synallagmatische, schwebende Geschäfte. Weiterhin sind diese Instrumente anhand verfügbarer Marktdaten mittels eines finanzwirtschaftlichen Modells objektiv und unkompliziert zu bewerten und zudem unverzüglich glattstellbar.

Die Bilanzierung von Zinsswaps und FRAs ergibt sich de lege lata gemäß weitgehend eindeutiger GoB-Ausrichtung. Unter Anwendung der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung de lege ferenda ist für beide Finanzinstrumente die uneingeschränkt erfolgswirksame Bilanzierung zu Marktwerten zu befürworten.

(13) Zinsbegrenzungsvereinbarungen stellen optionsbasierte Finanzinstrumente mit einem mithin asymmetrischen Risikoprofil dar. Zu ihrer Bewertung ist ein Optionspreismodell heranzuziehen, welches zwar grundsätzlich eine objektive und marktorientierte Wertermittlung ermöglicht, jedoch einem Bereich noch nicht abgeschlossener finanzwirtschaftlicher Forschung entspringt. Zudem kann eine unverzügliche und unkomplizierte Glattstellbarkeit von Zinsbegrenzungsvereinbarungen nicht als gewährleistet angesehen werden.

Die handelsrechtliche Bilanzierung von Zinsbegrenzungsvereinbarungen erfolgt unter weitgehend systematischer GoB-Orientierung. Nach Umsetzung der gemildert vorsichtigen Marktwertbilanzierung ergibt sich die Bilanzierung von Zinsbegrenzungsvereinbarungen zu ihrem modellmäßig ermittelten Marktwert, wobei lediglich Bewertungsverluste vollständige Erfolgswirksamkeit erfahren. Bewertungsgewinne, welche über eine Kompensation mit den Bewertungsverlusten anderer Finanzinstrumente hinausgehen, sind hingegen erfolgsneutral abzugrenzen.

## Literaturverzeichnis

Die Bezeichnungen in Klammern geben die in Kurzzitierweise verwendeten Titel wieder.

### Aufsätze / Kommentare / Lehrbücher / Monographien / Sammelwerke

- Achleitner, Ann-Kristin / Behr, Gorgio*: International Accounting Standards: Ein Lehrbuch zur internationalen Rechnungslegung, München 1998  
(IAS)
- Adam, Dietrich u.a.*: Zur Verwendung marktorientierter Kalkulationszinsfüße in der Investitionsrechnung, Kritische Stellungnahme zum Beitrag „Marktzinsorientierte Investitionsrechnung“ von B. Rolfes (ZfB 63.Jg. (1993), S.691-713), in: ZfB, 64.Jg. (1994), S.115-119  
(Zur Verwendung marktorientierter Kalkulationszinsfüße)
- Adam-Müller, Axel F.A.*: Merkmale und Einsatz von exotischen Optionen, in: Bewertung und Einsatz von Finanzderivaten, ZfB Sonderheft 38, hrsg. v. Günter Franke, 49.Jg. (1997), S.89-125  
(Exotische Optionen)
- Adler / Düring / Schmalz*: Rechnungslegung und Prüfung, Kommentar zum HGB, AktG, GmbHG, PublG nach den Vorschriften des Bilanzrichtlinien-Gesetzes, bearb. v. Karl-Heinz Forster u.a., 6.Aufl., Stuttgart 1995  
(A/D/S)
- Adolph, Birgit / Glaab, Wolfgang*: Kreditrisiko bei Financial Futures, in: ZfR, 23.Jg. (1988), S.70-81 u. 181-185  
(Kreditrisiko bei Financial Futures)
- Adrian, Reinhold u.a.*: Der Bankbetrieb, Lehrbuch und Aufgaben, 14.Aufl., Wiesbaden 1996  
(Der Bankbetrieb)
- Alexander, David*: A European true and fair view?, in: EAccR, o.Jg., (Nr.2 1993), S.59-80  
(European true and fair view)
- Ammon, Norbert / Mandt, Ingo*: HGB-Bilanzierung für Finanzinstrumente verzerrt Bankabschlüsse, in: ZfgK, 51.Jg. (1998), S.170-173  
(Bilanzierung für Finanzinstrumente verzerrt Bankabschlüsse)
- Anstett, Christof Werner / Husmann, Rainer*: Die Bildung von Bewertungseinheiten bei Derivatgeschäften, in: BB, 53.Jg. (1998), S.1523-1530  
(Bewertungseinheiten)



- Anstett, Christof Werner:* Financial Futures im Jahresabschluß deutscher Kreditinstitute, Wiesbaden 1997  
(Financial Futures im Jahresabschluß)
- Arbeitskreis „Externe Unternehmensrechnung“ der Schmalenbach-Gesellschaft:* Bilanzierung von Finanzinstrumenten im Währungs- und Zinsbereich auf der Grundlage des HGB, in: DB, 50.Jg (1997), S.637-642  
(Bilanzierung von Finanzinstrumenten)
- Arnold, Wolfgang / Burg, Sabine:* Swaps und Ricardos Theorem der komparativen Kosten, in: Die Bank, o.Jg. (1987), S.194-196  
(Komparative Kosten)
- Ausschuß für Bilanzierung des Bundesverbandes deutscher Banken:* Bilanzielle Behandlung von DTB-Futures, in: Die Bank, o.Jg. (1991), S.105-108  
(Bilanzielle Behandlung von DTB-Futures)
- Ausschuß für Bilanzierung des Bundesverbandes deutscher Banken:* Bilanzpublizität von Finanzderivaten - Empfehlungen des Ausschusses für Bilanzierung des Bundesverbandes deutscher Banken für die Berichterstattung über das Finanzderivatengeschäft im Rahmen der externen Rechnungslegung von Kreditinstituten -, in: WPg, 48.Jg. (1995), S.1-6  
(Bilanzpublizität)
- Baetge, Jörg / Knippe, Wolfgang:* Vorhersehbare Risiken und Verluste, in: Handwörterbuch unbestimmter Rechtsbegriffe im Bilanzrecht des HGB, hrsg. v. Ulrich Leffson u.a., Köln 1986, S.394-403  
(Vorhersehbarer Risiken und Verluste)
- Baetge, Jörg / Thiele, Stefan:* Gesellschafterschutz versus Gläubigerschutz - Rechenschaft versus Kapitalerhaltung: Zu den Zwecken des deutschen Einzelabschlusses vor dem Hintergrund der internationalen Harmonisierung, in: Handelsbilanzen und Steuerbilanzen, Festschrift zum 70. Geburtstag von Heinrich Beisse, hrsg. v. Wolfgang Dieter Budde u.a., Düsseldorf 1997, S.11-24  
(Gesellschafterschutz versus Gläubigerschutz)
- Baetge, Jörg:* Bilanzen, 2.Aufl., Düsseldorf 1992  
(Bilanzen)
- Baetge, Jörg:* Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung, in: Handbuch der Rechnungslegung, Kommentar zur Bilanzierung und Prüfung, hrsg. v. Karlheinz Küting u. Claus-Peter Weber, 3. Aufl., Stuttgart 1990, S.193-232  
(GoB)
- Baker, C. Richard u.a.:* United States of America - Individual Accounts, in: Transnational Accounting, hrsg. v. Dieter Ordelheide u. KPMG, London / New York 1995, S.2957-3095  
(USA Individual Accounts)
- Ballwieser, Wolfgang / Kuhner, Christoph:* Rechnungslegungsvorschriften und wirtschaftliche Stabilität, Köln 1994  
(Rechnungslegungsvorschriften)

- Ballwieser, Wolfgang*: Chancen und Gefahren einer Übernahme amerikanischer Rechnungslegung, in: Handelsbilanzen und Steuerbilanzen, Festschrift zum 70. Geburtstag von Heinrich Beisse, hrsg. v. Wolfgang Dieter Budde u.a., Düsseldorf 1997, S.25-43  
(Übernahme amerikanischer Rechnungslegung)
- Ballwieser, Wolfgang*: Ein Überblick über Ansätze zur ökonomischen Analyse des Bilanzrechts, in: BFuP, 48.Jg. (1996), S.503-527  
(Ökonomische Analyse des Bilanzrechts)
- Ballwieser, Wolfgang*: Grenzen des Vergleichs von Rechnungslegungssystemen - dargestellt anhand von HGB, US-GAAP und IAS, in: Aktien- und Bilanzrecht, Festschrift für Bruno Kropff, hrsg. v. Karl-Heinz Forster u.a., Düsseldorf 1997, S.371-391  
(Grenzen des Vergleichs von Rechnungslegungssystemen)
- Bank for International Settlements (Hrsg.)*: Recent Innovations in International Banking, Basel 1986  
(Recent Innovations)
- Bankenfachausschuß des IDW*: Stellungnahme BFA 2/1993: Bilanzierung und Prüfung von Financial Futures und Forward Rate Agreements, in: FN-IDW, o.Jg. (1993), S.337-339  
(Stellungnahme BFA 2/1993)
- Bankenfachausschuß des IDW*: Stellungnahme BFA 2/1995: Bilanzierung von Optionsgeschäften, in: WPg, 48. Jg. (1995), S.421-422  
(Stellungnahme BFA 2/1995)
- Bankenfachausschuß des IDW*: Stellungnahme BFA 3/1995: Währungsumrechnung bei Kreditinstituten, in: FN-IDW, o.Jg. (1995), S.426-429  
(Stellungnahme BFA 3/1995)
- Bankers Trust Company (Hrsg.)*: The International Swap Market, in: Supplement to Euromoney, September 1985, S.2-12  
(Swap Market)
- Barckow, Andreas / Rose, Simone*: Die Bilanzierung von Derivaten und Hedgestrategien - Konzeption, Anwendungsbereich und Inhalte des zukünftigen US-amerikanischen Standards SFAS 13X, in: WPg, 50.Jg. (1997), S.789-801  
(Inhalte des zukünftigen SFAS 13X)
- Barth, Kuno*: Die Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung, betriebswirtschaftlich, handelsrechtlich und steuerlich - Ein geschichtlicher Aufriß, in: ZfhF, 15.Jg. (1963), S.384-397  
(GoB)
- Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht*: Konsultationspapier „Grundsätze für das Management des Zinsänderungsrisikos“, Stand: Januar 1997, in: Consbruch / Möller / Bähre / Schneider, Kreditwesengesetz mit weiteren Vorschriften zum Aufsichtsrecht der Banken, Loseblatt Stand: Oktober 1997, Nr. 23.05, S.151-182a  
(Management des Zinsänderungsrisikos)

- Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht*: Richtlinien für das Risikomanagement im Derivatgeschäft vom 27. Juli 1994, in: Consbruch / Möller / Bähre / Schneider, Kreditwesengesetz mit weiteren Vorschriften zum Aufsichtsrecht der Banken, Loseblatt Stand: Oktober 1997, Nr. 23.06, S.182a-204  
(Risikomanagement im Derivatgeschäft)
- Baumbach, Adolf / Hueck, Alfred*: GmbH-Gesetz, Kommentar, 16. Aufl., München 1996  
(Bearbeiter in: Baumbach/Hueck)
- Beckmann, Reinhard*: Zur Bilanzierung bei Kurssicherung durch Termingeschäfte, Ein Beitrag zu den Kapitalerhaltungsgrundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung, in: RIW, 39.Jg. (1993), S.386-395  
(Bilanzierung bei Kurssicherung)
- Beidleman, Carl R.*: Financial Swaps, New Strategies in Currency and Coupon Risk Management, Homewood (Illinois) 1985  
(Financial Swaps)
- Beilner, Thomas / Mathes, Heinz D.*: DTB BUND-Futures: Bewertung und Anwendung, in: Die Bank, o.Jg. (1990), S.449-454  
(DTB Bund-Futures)
- Beilner, Thomas / Mathes, Heinz D.*: DTB DAX-Futures: Bewertung und Anwendung, in: Die Bank, o.Jg. (1990), S.388-395  
(DTB DAX-Futures)
- Beine, Frank*: Scheinkonflikte mit dem True and Fair View, in: WPg, 48.Jg. (1995), S.467-475  
(Scheinkonflikte)
- Beisse, Heinrich*: Die Generalnorm des neuen Bilanzrechts, in: Handelsrecht und Steuerrecht, Festschrift für Georg Döllerer, hrsg. v. Brigitte Knobbe-Keuk u.a., Düsseldorf 1988, S.25-44  
(Generalnorm)
- Beisse, Heinrich*: Gläubigerschutz - Grundprinzip des deutschen Bilanzrechts, in: Festschrift für Karl Beusch zum 68. Geburtstag, hrsg. v. Heinrich Beisse u.a., München 1995, S.77-97  
(Gläubigerschutz)
- Beisse, Heinrich*: Grundsatzfragen der Auslegung des Bilanzrechts, in: BB, 45.Jg. (1990), S.2007-2012  
(Grundsatzfragen)
- Beisse, Heinrich*: Rechtsfragen der Gewinnung von GoB, in: BFuP, 42.Jg. (1990), S.499-514  
(Gewinnung von GoB)
- Beisse, Heinrich*: Wandlungen der Grundsätze ordnungsmäßiger Bilanzierung - Hundert Jahre „GoB“, in: Gedächtnisschrift für Brigitte Knobbe-Keuk, in Zusammenarbeit mit Werner Flume u.a., hrsg. v. Wolfgang Schön, Köln 1997, S.385-409  
(Wandlungen der GoB)

- Beisse, Heinrich:* Zum Verhältnis von Bilanzrecht und Betriebswirtschaftslehre, in: *StuW*, 61.Jg. (1984), S.1-14  
(Bilanzrecht und Betriebswirtschaftslehre)
- Benne, Jürgen:* Bewertung bei geschlossenen Positionen, in: *BB*, 47.Jg. (1992), S.1172-1177  
(Geschlossene Positionen)
- Benne, Jürgen:* Die Bewertung von Gewinnerwartungen aus schwebenden Geschäften für die Bewertung der Aktiva und Passiva: Ein Beitrag zum Problem der Einzelbesteuerung, in: *DB*, 34.Jg. (1979), S.1653-1656  
(Bewertung von Gewinnerwartungen)
- Benne, Jürgen:* Einzelbewertung bei wechselseitigen Leistungsbeziehungen, in: *WPg*, 45.Jg. (1992), S.245-252  
(Einzelbewertung)
- Benne, Jürgen:* Einzelbewertung und Bewertungseinheit, in: *DB*, 44.Jg. (1991), S.2601-2610  
(Einzelbewertung und Bewertungseinheit)
- Berendes, Michael:* Bedeutung des Marking to Market für die Zinsterminkontrakte der DTB, in: *Die Bank*, o.Jg. (1996), S.114-118  
(Bedeutung des Marking to Market)
- Bertsch, Andreas / Kärcher, Ralph:* Derivative Instrumente im Jahresabschluß und in der Steuerbilanz, in: *Handbuch Derivativer Instrumente, Produkte, Strategien und Risikomanagement*, hrsg. von Roland Eller, Stuttgart 1996, S.649-688  
(Derivative Instrumente im Jahresabschluß)
- Bezold, Andreas:* Finanzinstrumente in der (internen) Risiko- und Ergebnissteuerung, in: *Neuorientierung der Rechenschaftslegung - Eine Herausforderung für Unternehmer und Wirtschaftsprüfer, Bericht über die Fachtagung des IDW 1994*, 27.-28. Oktober 1994 in Stuttgart, Düsseldorf 1995, S.341-363  
(Finanzinstrumente)
- Bieg, Hartmut / Rübel, Markus:* Ausweis und Bewertung von Devisen- und Zinstermingeschäften in Bankbilanzen, in: *KuK*, 21.Jg. (1988), S.252-277, 422-450 u. 592-624  
(Devisen- und Zinstermingeschäfte in Bankbilanzen)
- Bieg, Hartmut:* Bilanzierung von Kreditinstituten, in: *Beck'sches Handbuch der Rechnungslegung*, hrsg. v. Edgar Castan u.a., München, Stand: 1997, B 900  
(Bilanzierung von Kreditinstituten)
- Bieg, Hartmut:* Finanzmanagement mit Forward Rate Agreements, in: *StB*, 49.Jg. (1998), S.140-147  
(Finanzmanagement mit FRAs)
- Bieg, Hartmut:* Finanzmanagement mit Optionen, in: *StB*, 49.Jg. (1998), S.18-25  
(Finanzmanagement mit Optionen)

*Bieg, Hartmut:* Finanzmangement mit Swaps, in: StB, 49.Jg. (1998), S.65-70  
(Finanzmanagement mit Swaps)

*Bieg, Hartmut:* Schwebende Geschäfte in Handels- und Steuerbilanz - Die derzeitige und mögliche bilanzielle Behandlung beiderseits noch nicht erfüllter synallagmatischer Verträge unter besonderer Berücksichtigung der Interessen der Bilanzadressaten, Frankfurt am Main / Bern 1977  
(Schwebende Geschäfte)

*Biener, Herbert:* Fachnormen statt Rechtsnormen - Ein Beitrag zur Deregulierung der Rechnungslegung, in: Rechnungslegung - Warum und wie. Festschrift für Hermann Clemm zum 70. Geburtstag, hrsg. v. Wolfgang Ballwieser u.a., München 1996, S.59-79  
(Fachnormen statt Rechtsnormen)

*Biener, Herbert:* Interessenkonflikte bei der Anpassung der Rechnungslegungsvorschriften in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (EWG), in: Der Jahresabschluß im Widerstreit der Interessen, Vortragsreihe des Instituts für Revisionswesen an der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster, Sommersemester 1982 / Wintersemester 1982/1983, hrsg. v. Jörg Baetge, Düsseldorf 1983, S.21-45  
(Interessenkonflikt bei der Anpassung der Rechnungslegungsvorschriften)

*Biener, Herbert:* Können IAS als GoB in das deutsche Bilanzrecht eingeführt werden?, in: Rechnungslegung, Prüfung und Beratung - Herausforderungen für den Wirtschaftsprüfer -, Festschrift zum 70. Geburtstag von Rainer Ludewig, hrsg. v. Jörg Baetge u.a., Düsseldorf 1996, S.85-121  
(Können IAS als GoB in das deutsche Bilanzrecht eingeführt werden?)

*Biermann, Bernd:* Modernes Risikomanagement in Banken, in: Handbuch des Risikomanagements: Analyse, Quantifizierung und Steuerung von Marktrisiken in Banken und Sparkassen, hrsg. v. Roland Eller, Stuttgart 1998, S.3-25  
(Modernes Risikomanagement)

*Black, Fischer/Scholes, Myron:* The Pricing of Options and Corporate Liabilities, in: JoPE, 81.Jg. (1973), S.637-654  
(Pricing of Options and Corporate Liabilities)

*Black, Fischer:* The Pricing of Comodity Contracts, in: JoFE, o.Jg. (1976), S.167-179  
(Pricing of Comodity Contracts)

*Blank, Thomas:* Finanzinnovationen und Geldpolitik, Studien zu Finanzen, Geld und Kapital, Band 1, Berlin 1991  
(Finanzinnovationen und Geldpolitik)

*Böcking, Hans-Joachim:* Betriebswirtschaftslehre und wirtschaftliche Betrachtungsweise im Bilanzrecht, in: Handelsbilanzen und Steuerbilanzen, Festschrift zum 70. Geburtstag von Heinrich Beisse, hrsg. v. Wolfgang Dieter Budde u.a., Düsseldorf 1997, S.85-103  
(Betriebswirtschaftslehre und wirtschaftliche Betrachtungsweise)

- Böcking, Hans-Joachim:* Der Grundsatz der Nettobilanzierung von Zero-Bonds, in: ZfbF, 38.Jg. (1986), S.930-955  
(Grundsatz der Nettobilanzierung von Zero-Bonds)
- Born, Karl:* Rechnungslegung international, Konzernabschlüsse nach IAS, US-GAAP, HGB und EG-Richtlinien, Stuttgart 1997  
(Rechnungslegung international)
- Börsig, Clemens u.a. (Hrsg.):* Neue Finanzierungsinstrumente für Unternehmen, Strategie, Anwendung und Erfolgssicherung, Stuttgart 1996  
(Neue Finanzierungsinstrumente)
- Bosch, Ulrich:* Finanztermingeschäfte in der Insolvenz - Zum „Netting“ im Insolvenzverfahren -, Teil I, in: WM, 49.Jg. (1995), S.365-375  
(Finanztermingeschäfte in der Insolvenz)
- Brackert, Gerhard / Prahl, Reinhard:* Vorteile durch Mark-to-Market-Bewertung, Notwendige Voraussetzungen für True and Fair View für Handelsaktivitäten von Kreditinstituten, in: BZ v. 25.10.1994, S.6  
(Vorteile durch Mark-to-Market-Bewertung)
- Brackert, Gerhard u.a.:* Neue Verfahren der Risikosteuerung und ihre Auswirkungen auf die handelsrechtliche Gewinnermittlung, in: WPg, 48.Jg. (1995), S.544-555  
(Neue Verfahren der Risikosteuerung)
- Brand, Christian:* State of the Art von Finanzinnovationen, in: Neue Finanzierungsinstrumente für Unternehmen - Strategie, Anwendung und Erfolgssicherung, hrsg. v. Clemens Börsig u.a., Stuttgart 1996, S.21-35  
(State of the Art)
- Braun, Thomas:* Zur Bilanzierung betrieblicher Sicherungsgeschäfte: Ein Ansatz zur Objektivierung der Zweckbestimmung von Hedgingmaßnahmen, in: BFuP, 46.Jg. (1994), S.152-170  
(Objektivierung der Zweckbestimmung von Hedgingmaßnahmen)
- Breker, Norbert:* Optionsrechte und Stillhalterverpflichtungen im handelsrechtlichen Jahresabschluß, Rechnungslegung und Kapitalmarkt, hrsg. v. Günther Gebhardt, Düsseldorf 1993  
(Optionsrechte und Stillhalterverpflichtungen)
- Brestel, Norbert:* Innovationen am Finanzmarkt, Ein praktischer Ratgeber für Anlageneuheiten, Zollikon 1987  
(Innovationen am Finanzmarkt)
- Breuer, Rolf-E.:* Das Effektengeschäft, in: Obst/Hintner, Geld-, Bank- und Börsenwesen, hrsg. v. Norbert Klotten und Johann Heinrich von Stein, 38.Aufl., Stuttgart 1988, S.464-507  
(Effektengeschäft)
- Brühwiler, Bruno:* Risk Mangement - Eine Aufgabe der Unternehmensführung, Schriftenreihe des Instituts für betriebswirtschaftliche Forschung an der Universität Zürich, Bd. 36, Bern / Stuttgart 1980  
(Risk Management)

- Bruns, Christoph / Meyer-Bullerdiek, Frieder:* Professionelles Portfoliomanagement, Aufbau, Umsetzung und Erfolgskontrolle strukturierter Anlagestrategien, Stuttgart 1996  
(Professionelles Portfoliomanagement)
- Budde, Wolfgang Dieter / Förtschle, Gerhart:* Das Verhältnis des True and Fair View zu den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung und zu den Einzelrechnungslegungsvorschriften, in: Einzelabschluß und Konzernabschluß, hrsg. v. Winfried Mellwig u.a., Wiesbaden 1988, S.27-45  
(Verhältnis von True and Fair View zu den GoB)
- Budde, Wolfgang Dieter / Raff, Ingo:* § 243 HGB - Aufstellungsgrundsatz, in: Beck'scher Bilanz-Kommentar: Der Jahresabschluß nach Handels- und Steuerrecht, Konzernabschluß, Prüfung, Offenlegung, bearb. v. Wolfgang Dieter Budde u.a., 3.Aufl., München 1995  
(in: Beck'scher Bilanz-Kommentar, § 243 HGB)
- Budde, Wolfgang Dieter / Steuber, Elgin:* Rechnungslegung im Spannungsfeld zwischen Gläubigerschutz und Information der Gesellschafter, in: AG, 41.Jg. (1996), S.542-550  
(Rechnungslegung im Spannungsfeld)
- Budde, Wolfgang Dieter / Steuber, Elgin:* Verfassungsrechtliche Voraussetzungen zur Transformation internationaler Rechnungslegungsgrundsätze, in: DStR, 36.Jg. (1998), S.504-508  
(Verfassungsrechtliche Voraussetzungen zur Transformation internationaler Rechnungslegungsgrundsätze)
- Bühler, Wolfgang u.a.:* Erfahrungen bei dem Einsatz von Modellen zur Bewertung von Zinsoptionen - eine empirische Studie, in: Bewertung und Einsatz von Finanzderivaten, ZfbF Sonderheft 38, hrsg. v. Günter Franke, 49.Jg. (1997), S.1-42  
(Erfahrungen bei Zinsoptionen)
- Bühler, Wolfgang:* Rationale Bewertung von Optionsrechten auf Anleihen, in: ZfbF, 40.Jg. (1988), S.851-883  
(Bewertung von Optionsrechten auf Anleihen)
- Bullen, Halsey G. u.a.:* The Fundamental Financial Instrument Approach, Identifying the building blocks, in: JoAcc, o.Jg. (November 1989), S.71-78  
(Fundamental Financial Instrument Approach)
- Bürger, Peter:* Risikocontrolling - Optimaler Einsatz von Handelslimiten im derivativen OTC-Geschäft, in: Derivate Finanzinstrumente, hrsg. v. Bernd Rudolph, Stuttgart 1995, S.241-275  
(Risikocontrolling)
- Burkart, Clemens:* Finanzinnovationen an den Euromärkten, Mitteilungen aus dem Bankseminar der Rheinischen Friedrich Wilhelms-Universität Nr.59, hrsg. v. Institut für Gesellschafts- und Wirtschaftswissenschaften zur Universität Bonn, Abteilung für Bank- und Börsenwesen, Bonn 1985  
(Finanzinnovationen)

- Burkert, Manfred:* Bilanzierung und Besteuerung von Finanzderivaten - dargestellt am Beispiel ausgewählter Zinsinstrumente, Diskussionsbeiträge aus dem Institut für Ausländisches und Internationales Finanz- und Steuerwesen der Universität Hamburg, Hefte zur Internationalen Besteuerung, Bd. 140, Hamburg 1995  
(Bilanzierung und Besteuerung von Finanzderivaten)
- Burkhardt, Dietrich:* Die Bilanzierung von Zinsbegrenzungsverträgen: Grundsätze und Probleme, in: Bilanzrecht und Kapitalmarkt, Festschrift zum 65. Geburtstag von Adolf Moxter, hrsg. v. Wolfgang Ballwieser u.a., Düsseldorf 1994, S.147-165  
(Bilanzierung von Zinsbegrenzungsverträgen)
- Burkhardt, Dietrich:* Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung für Fremdwährungsgeschäfte, Düsseldorf 1988  
(GoB für Fremdwährungsgeschäfte)
- Burkhardt, Dietrich:* Realisation von Währungserfolgsbeiträgen aus gegenläufigen Geschäften, in: WPg, 42.Jg. (1989), S.495-498  
(Realisation von Währungserfolgsbeiträgen)
- Büschgen, Hans E.:* Bankbetriebslehre: Bankgeschäfte und Bankmanagement, 3.Aufl., Wiesbaden 1991  
(Bankbetriebslehre)
- Büschgen, Hans E.:* Das Kleine Börsen-Lexikon, 20. Aufl., Düsseldorf 1994  
(Börsenlexikon)
- Büschgen, Hans E.:* Finanzinnovationen, Neuerungen und Entwicklungen an nationalen und internationalen Finanzmärkten, in: ZfB, 56.Jg. (1986), S.301-336  
(Finanzinnovationen)
- Büschgen, Hans E.:* Zinstermingeschäfte, Instrumente und Verfahren zur Risikoabsicherung an Finanzmärkten, Frankfurt am Main 1988  
(Zinstermingeschäfte)
- Buschmann, Wolfgang F.:* Risiko-Controlling, Anforderungen an die Steuerung von derivativen Finanzinstrumenten, in: WPg, 45. Jg. (1992), S.720-729  
(Risiko-Controlling)
- Carchrae, John / Martin, Peter:* New Standard on Disclosure and Presentation, in: IASCI, o.Jg. (Juni 1995), S.13-14  
(New Standard on Disclosure and Presentation)
- Christiansen, Alfred:* Der Grundsatz der Einzelbewertung - Schwerpunkt des bilanziellen Ergebnisausweises, in: DStZ, 83.Jg. (1995), S.385-397  
(Grundsatz der Einzelbewertung)
- Claussen, Carsten P.:* Das neue Rechnungslegungsrecht der Kreditinstitute, in: DB, 44.Jg. (1991), S.1129-1133  
(Rechnungslegungsrecht)



- Claussen, Carsten P.*: Zum Stellenwert des § 264 Abs.2 HGB, in: Bilanz- und Konzernrecht, Festschrift zum 65. Geburtstag von Reinhard Goerdeler, hrsg. v. Hans Havemann, Düsseldorf 1987, S.79-92  
(Stellenwert des § 264 Abs.2 HGB)
- Clemm, Hermann / Nonnenmacher, Rolf*: § 247 HGB, Inhalt der Bilanz, in: Beck'scher Bilanz-Kommentar: Der Jahresabschluß nach Handels- und Steuerrecht, Konzernabschluß, Prüfung, Offenlegung, bearb. v. Wolfgang Dieter Budde u.a., 3.Aufl., München 1995  
(in: Beck'scher Bilanz-Kommentar, § 247 HGB)
- Clemm, Hermann / Nonnenmacher, Rolf*: Überlegungen zur Bilanzierung von Swapgeschäften, in: Handelsrecht und Steuerrecht, Festschrift für Georg Döllerer, hrsg. v. Brigitte Knobbe-Keuk u.a., Düsseldorf 1988, S.65-79  
(Bilanzierung von Swapgeschäften)
- Clemm, Hermann*: Abzinsung bei der Bilanzierung - Klarheiten, Unklarheiten, Spielräume -, in: Ertragsbesteuerung, Zurechnung - Ermittlung - Gestaltung, Festschrift für Ludwig Schmidt zum 65. Geburtstag, hrsg. v. Arndt Raupach u. Adalbert Uelner, München 1993, S.177-194  
(Abzinsung bei der Bilanzierung)
- Clemm, Hermann*: Bilanzpolitik und Ehrlichkeits- („true and fair view“-) Gebot, in: WPg, 42.Jg. (1989), S.357-366  
(True and Fair View-Gebot)
- Coenenberg, Adolf G[erhard]*: Kostenrechnung und Kostenanalyse, Landsberg/Lech 1992  
(Kostenrechnung)
- Coenenberg, Adolf Gerhard*: Jahresabschluß und Jahresabschlußanalyse, Grundfragen der Bilanzierung nach betriebswirtschaftlichen, handelsrechtlichen, steuerrechtlichen und internationalen Grundsätzen, 16.Aufl., Landsberg/Lech 1997  
(Jahresabschluß)
- Cordero, Ricardo*: Der Financial Futures Markt, 2.Aufl., Schriftenreihe Bankwirtschaftliche Forschungen, Bd.97, Bern / Stuttgart 1987  
(Financial Futures Markt)
- Crezelius, Georg*: Das sogenannte schwebende Geschäft in Handels-, Gesellschafts- und Steuerrecht, in: Handelsrecht und Steuerrecht, Festschrift für Georg Döllerer, hrsg. v. Brigitte Knobbe-Keuk u.a., Düsseldorf 1988, S.81-95  
(Das sogenannte schwebende Geschäft)
- Crößmann, Jürgen*: Internes Controlling von Finanzinnovationen im Bankbereich - am Beispiel der Finanzswaps, in: Finanzinnovationen - Risiken und ihre Bewältigung, hrsg. v. Klaus-Michael Burger, Stuttgart 1989, S.159-176  
(Internes Controlling von Finanzinnovationen)
- Damm, Ulrich*: Derivate zwischen Nutzen und Risiko, in: Die Bank, o.Jg. (1993), S.506-510  
(Derivate zwischen Nutzen und Risiko)

- Dattatreya, Ravi E.*: Introduction to Interest Rate Swaps, in: The Handbook of Derivative Instruments - Investment, Research, Analysis, and Portfolio Applications, Second Edition, hrsg. v. Atsuo Konishi u. Ravi E. Dattatreya, Chicago u.a. 1996, S.152-199  
(Introduction to Interest Rate Swaps)
- Decker, Ernst*: Zinssatz- und Währungsswaps unter rechtlichen Aspekten, dargestellt anhand des Muster-Rahmenvertrages für Swapgeschäfte, in: WM, 44.Jg. (1990), S.1001-1015  
(Zinssatz- und Währungsswaps unter rechtlichen Aspekten)
- Deutsche Bundesbank (Hrsg.)*: Bilanzunwirksame Geschäfte deutscher Banken, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Oktober 1993, S.47-69  
(Bilanzunwirksame Geschäfte)
- Deutsche Bundesbank (Hrsg.)*: Bilanzunwirksame Geschäfte deutscher Banken, Statistische Sonderveröffentlichung 13, Stand: Dezember 1998  
(Bilanzunwirksame Geschäfte (2))
- Deutsche Bundesbank (Hrsg.)*: Neue, nicht bilanzwirksame Finanzinstrumente und ihre Bedeutung für die Kreditinstitute in der Bundesrepublik, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, April 1987, S.23-27  
(Neue, nicht bilanzwirksame Finanzinstrumente)
- Deutsche Bundesbank (Hrsg.)*: Börsenumsätze, Options- und Future-Geschäfte, in: Monatliches Beiheft Kapitalmarktstatistik der Deutschen Bundesbank, Mai 2000, S.49-51  
(Options- und Future-Geschäfte)
- Deutsche Bundesbank (Hrsg.)*: Zins- und Währungsswaps nach Bankengruppen, in: Monatliches Beiheft Bankenstatistik der Deutschen Bundesbank, Februar 1997, S.89  
(Zins- und Währungsswaps)
- Döllerer, Georg*: Handelsbilanz ist gleich Steuerbilanz, in: Der Jahresabschluß im Widerstreit der Interessen, Vortragsreihe des Instituts für Revisionswesen an der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster, Sommersemester 1982 / Wintersemester 1982/1983, hrsg. v. Jörg Baetge, Düsseldorf 1983, S.157-177  
(Handelsbilanz ist gleich Steuerbilanz)
- Dreesbach, Stefan*: Derivative Aktienindexprodukte im modernen Portfoliomanagement, in: Handbuch Derivativer Instrumente, Produkte, Strategien und Risikomanagement, hrsg. von Roland Eller, Stuttgart 1996, S.301-338  
(Derivative Aktienindexprodukte)
- Dreissig, Hildegard*: Swap-Geschäfte aus bilanzsteuerrechtlicher Sicht, in: BB, 44.Jg. (1989), S.322-327  
(Swap-Geschäfte)
- Dresdner Bank (Hrsg.)*: Zinsmanagement, Instrumente und Anwendungen, 3. Aufl., Frankfurt am Main 1989  
(Zinsmanagement)

- Ebenroth, Carsten Thomas / Messer Ulrich:* Die vorzeitige Beendigung von Zins- und Währungsswaps bei Eintritt von Vertragsverletzungen aufgrund vertraglicher Lösungsklauseln, in: *ZVglRWiss*, 87.Jg (1988), S.1-32  
(Vorzeitige Beendigung von Zins- und Währungsswaps)
- Edekmann, Erwin / Eller, Roland:* Wertpapierdarlehen und Wertpapierpensionsgeschäfte, Finanzinnovationen für Wertpapierhandel und Portfolio-Management, Bonn 1996  
(Wertpapierdarlehen)
- Eilenberger, Guido:* Überblick über produktbezogene Finanzinnovationen unter Gesichtspunkten der Rechnungslegung, in: *BFuP*, 47.Jg (1995), S.125-145  
(Produktbezogene Finanzinnovationen)
- Eisele, Wolfgang / Knobloch, Alois:* Offene Probleme bei der Bilanzierung von Finanzinnovationen, in: *DStR*, 31.Jg. (1993), S.577-586 u. 617-623  
(Offene Probleme)
- Elkart, Wolfgang:* Aktuelle Fragen der Bewertung und Bilanzierung von Finanzinnovationen, in: *Neue Finanzierungsinstrumente für Unternehmen - Strategie, Anwendung und Erfolgssicherung*, hrsg. v. Clemens Börsig u.a., Stuttgart 1996, S.61-90  
(Bewertung und Bilanzierung von Finanzinnovationen)
- Elkart, Wolfgang:* Die Finanzinstrumente in der (externen) Rechnungslegung oder A Black Hole in the Balance Sheet, in: *Neuorientierung der Rechenschaftslegung - Eine Herausforderung für Unternehmer und Wirtschaftsprüfer, Bericht über die Fachtagung des IDW 1994*, 27.-28. Oktober 1994 in Stuttgart, Düsseldorf 1995, S.365-389  
(Finanzinstrumente in der Rechnungslegung)
- Eller, Roland / Spindler, Christian:* Zins- und Währungsrisiken optimal managen, Analyse, Risiko, Strategie, Wiesbaden 1994  
(Zins- und Währungsrisiken)
- Eller, Roland:* Derivative Instrumente - Überblick, Strategien, Tendenzen, in: *Handbuch Derivativer Instrumente, Produkte, Strategien und Risikomanagement*, hrsg. von Roland Eller, Stuttgart 1996, S.3-38  
(Derivative Instrumente)
- Eller, Roland:* Moderne Analyse und Bewertung von Optionsscheinen, in: *Handbuch des Risikomanagements: Analyse, Quantifizierung und Steuerung von Marktrisiken in Banken und Sparkassen*, hrsg. v. Roland Eller, Stuttgart 1998, S.51-74  
(Analyse und Bewertung von Optionsscheinen)
- Eller, Roland:* Risikomanagement von Zinsinstrumenten im Wandel der Zeit, in: *Handbuch Derivativer Instrumente, Produkte, Strategien und Risikomanagement*, hrsg. v. Roland Eller, Stuttgart 1996, S.39-71  
(Risikomanagement von Zinsinstrumenten)

- Eller, Roland*: Zinsswaps - Produktbeschreibung, Pricing und Bewertung, in: Handbuch Derivativer Instrumente, Produkte, Strategien und Risikomanagement, hrsg. v. Roland Eller, Stuttgart 1996, S.401-418  
(Zinsswaps)
- Engels, Wolfram*: Vorsichtig gelogen, in: WiWo, 47.Jg. (1993), Nr.15, S.130  
(Vorsichtig gelogen)
- Epperlein, Joachim K. / Scharpf, Paul*: Anhangangaben im Zusammenhang mit sogenannten Finanzinnovationen, in: DB, 47.Jg. (1994), S.1629-1636  
(Anhangangaben im Zusammenhang mit Finanzinnovationen)
- Erne, Roland*: Die Swapgeschäfte der Banken, Eine rechtliche Betrachtung von Finanzswaps unter besonderer Berücksichtigung des deutschen Zivil-, Börsen-, Konkurs- und Aufsichtsrechts, Berlin 1992  
(Swapgeschäfte der Banken)
- Erne, Roland*: Modernes Zinsmanagement durch Einsatz von Zinssatzswaps - viele Chancen, kaum Risiken, in: DB, 47.Jg. (1994), S.1809-1812  
(Modernes Zinsmanagement)
- Euler, Roland*: Bilanzrechtstheorie und internationale Rechnungslegung, in: Handelsbilanzen und Steuerbilanzen, Festschrift zum 70. Geburtstag von Heinrich Beisse, hrsg. v. Wolfgang Dieter Budde u.a., Düsseldorf 1997, S.171-188  
(Bilanzrechtstheorie und internationale Rechnungslegung)
- Euler, Roland*: Das System der Grundsätze ordnungsmäßiger Bilanzierung, Stuttgart 1996  
(System der GoB)
- Euler, Roland*: Der Ansatz von Rückstellungen für drohende Verluste aus schwebenden Dauerrechtsverhältnissen, in: ZfbF, 42.Jg. (1990), S.1036-1056  
(Rückstellungen für drohende Verluste)
- Euler, Roland*: Grundsätze ordnungsmäßiger Gewinnrealisierung, Düsseldorf 1989  
(Grundsätze ordnungsmäßiger Gewinnrealisierung)
- Euler, Roland*: Zur Verlustantizipation mittels des niedrigeren beizulegenden Wertes, in: ZfbF, 43.Jg. (1991), S.191-212  
(Verlustantizipation)
- Fabritius, Hans Georg*: Ordnungspolitischer Handlungsbedarf bei Derivaten, in: Derivate Finanzinstrumente, hrsg. v. Bernd Rudolph, Stuttgart 1995, S.277-300  
(Ordnungspolitischer Handlungsbedarf bei Derivaten)
- FASB*: Exposure Draft: Accounting for Derivative and Similar Financial Instruments and for Hedging Activities, File Reference 162-B, Norwalk/Connecticut 1996  
(Exposure Draft)

*FASB*: Proposed SFAS No. 13X: Accounting for Derivative and Similar Financial Instruments and for Hedging Activities, Norwalk/Connecticut 1997  
(Proposed SFAS 13X)

*FASB*: SFAS 52: Foreign Currency Translation, Stamford/Connecticut 1981  
(SFAS 52)

*FASB*: SFAS 80: Accounting for Futures Contracts, Norwalk/Connecticut 1984  
(SFAS 80)

*FASB*: SFAS 105: Disclosure about Financial Instruments with Off-Balance-Sheet Risk and Financial Instruments with Concentration of Credit Risk, Norwalk/Connecticut 1990  
(SFAS 105)

*FASB*: SFAS 107: Disclosures about Fair Value of Financial Instruments, Norwalk/Connecticut 1991  
(SFAS 107)

*FASB*: SFAS 115: Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities, Norwalk/Connecticut 1993  
(SFAS 115)

*FASB*: SFAS 119: Disclosure about Derivative Financial Instruments and Fair Value of Financial Instruments, Norwalk/Connecticut 1994  
(SFAS 119)

*FASB*: SFAS 133: Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities, Norwalk/Connecticut 1998  
(SFAS 133)

*FEE*: Accounting Treatment of Financial Instruments, o.O. 1996  
(Accounting Treatment of Financial Instruments)

*Finne, Thomas*: Bilanzielle Berücksichtigung von Kurssicherungen, in: BB, 46.Jg. (1991), S.1295-1301  
(Bilanzielle Berücksichtigung von Kurssicherungen)

*Finne, Thomas*: Bilanzierung von Fremdwährungstransaktionen im handelsrechtlichen Jahresabschluß - Anmerkungen zu dem Beitrag von *Gebhardt/Breker*, DB 1991 S. 1529 -, in: DB, 45.Jg. (1992), S.338-339  
(Bilanzierung von Fremdwährungstransaktionen)

*Fitzner, Volker*: Derivatepublizität von Kreditinstituten im Kontext wirtschaftlicher Stabilität, Wiesbaden 1997  
(Derivatepublizität)

*Förschle, Gerhart*: § 246 HGB, Vollständigkeit. Verrechnungsverbot, in: Beck'scher Bilanz-Kommentar: Der Jahresabschluß nach Handels- und Steuerrecht, Konzernabschluß, Prüfung, Offenlegung, bearb. v. Wolfgang Dieter Budde u.a., 3.Aufl., München 1995  
(in: Beck'scher Bilanz-Kommentar, § 246 HGB)

- Forster, Karl-Heinz:* Rückstellungen für Verluste aus schwebenden Geschäften, in: WPg, 24.Jg. (1971), S.393-399  
(Rückstellungen für Verluste)
- Franke, Günter / Hax, Herbert:* Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt, 3. Aufl., Berlin / Heidelberg / New York / Tokyo 1994  
(Finanzwirtschaft)
- Franke, Günter / Menichetti, Marco J.:* Die Bilanzierung von Terminkontrakten und Optionen bei Einsatz im Risikomanagement, in: DBW, 54.Jg. (1994), S.193-209  
(Bilanzierung von Terminkontrakten und Optionen)
- Friederich, Hartmut:* Grundsätze ordnungsmäßiger Bilanzierung für schwebende Geschäfte, Beiträge zu den Grundsätzen ordnungsmäßiger Bilanzierung, Schriften der Schmalenbach-Gesellschaft, Bd.4, 2.Aufl., Düsseldorf 1976  
(GoB für schwebende Geschäfte)
- Füllbier, Andreas:* Zivilrechtliche Einordnung von Zins- und Währungsswaps, in: ZIP, 11.Jg. (1990), S.544-547  
(Zivilrechtliche Einordnung von Zins- und Währungsswaps)
- Gebhardt, Günther / Breker, Norbert:* Bilanzierung von Fremdwährungstransaktionen im handelsrechtlichen Einzelabschluß - unter Berücksichtigung von § 340h HGB, in: DB, 44.Jg. (1991), S.1529-1538  
(Bilanzierung von Fremdwährungstransaktionen)
- Gebhardt, Günther / Breker, Norbert:* Replik [zu den Anmerkungen von Finne, DB 1992, S. 338], in: DB, 45.Jg. (1992), S.339  
(Replik)
- Gebhardt, Günther / Naumann, Thomas K.:* Grundzüge der Bilanzierung von Financial Instruments und von Absicherungszusammenhängen nach IAS 39, in: DB, 52.Jg. (1999), S.1461-1469
- Gebhardt, Günther:* Berichterstattung deutscher Unternehmen über den Einsatz derivativer Finanzinstrumente, in: WPg, 48.Jg. (1995), S.609-617  
(Berichterstattung)
- Gebhardt, Günther:* Probleme der bilanziellen Abbildung von Finanzinstrumenten, in: BFuP, 48.Jg. (1996), S.557-584  
(Probleme der bilanziellen Abbildung von Finanzinstrumenten)
- Georgiades, Apostolos:* Optionsvertrag und Optionsrecht, in: Festschrift für Karl Larenz zum 70. Geburtstag, hrsg. v. Gotthard Paulus u.a., München 1973, S.409-434  
(Optionsvertrag und Optionsrecht)
- Glaab, Wolfgang / Kraft, Karl:* Interest Rate Swap - Currency Swap - Cross Currency Interest Rate Swap als Prüfungsgegenstand der Internen Revision, in: ZIR, 21.Jg. (1986), S.146-157 u. S.225-239  
(Interest Rate Swap)

- Glaum, Martin*: Die Bilanzierung von Finanzinstrumenten nach HGB, US-GAAP und IAS: Neuere Entwicklungen, in: DB, 50.Jg. (1997), S.1625-1632  
(Bilanzierung von Finanzinstrumenten)
- Glogowski, Erhard / Münch, Manfred*: Neue Finanzdienstleistungen: Bankenmärkte im Wandel, 2. Aufl., Wiesbaden 1990  
(Neue Finanzdienstleistungen)
- Göbel, Stefan*: Die Bilanzierung von Tageswerten und die Saldierung von Gewinnen und Verlusten, in: US-amerikanische Rechnungslegung, Grundlagen und Vergleiche mit dem deutschen Recht, 2.Aufl., hrsg. v. Wolfgang Ballwieser, Stuttgart 1996  
(Bilanzierung von Tageswerten)
- Göth, Philip*: Financial Futures aus der Sicht des Bilanz- und Steuerrechts, Wien 1993  
(Financial Futures aus Sicht des Bilanz- und Steuerrechts)
- Göttgens, Michael / Prah, Reinhard*: Bilanzierung und Prüfung von Financial Futures und Forward Rate Agreements, in: Wpg, 46.Jg. (1993), S.503-513  
(Bilanzierung und Prüfung von Financial Futures und FRAs)
- Göttgens, Michael*: Hedge Accounting, in: BFuP, 47.Jg. (1995), S.146-165  
(Hedge-Accounting)
- Göttgens, Michael*: Kompensation von Zinsänderungs- und Währungsrisiken in der Bankbilanz, Wiesbaden 1997  
(Zinsänderungs- und Währungsrisiken)
- Gottschalk, Hans Dieter / Weissenberger, Edgar*: Management von Swap-Portfolios, in: Die Bank, o.Jg. (1988), S.542-548  
(Management von Swap-Portfolios)
- Gottschalk, Heinz Dieter / Renner, Matthias*: Risikosteuerung von Swap-Portfolios, in: Die Bank, o.Jg. (1992), S.524-527  
(Risikosteuerung von Swap-Portfolios)
- Grill, Wolfgang u.a. (Hrsg.)*: Gabler Banklexikon, 11. Aufl., Wiesbaden 1995  
(Gabler Banklexikon)
- Groh, Manfred*: Drohverlustrückstellungen nach HGB und IAS, in: Handelsbilanzen und Steuerbilanzen, Festschrift zum 70. Geburtstag von Heinrich Beisse, hrsg. v. Wolfgang Dieter Budde u.a., Düsseldorf 1997, S.207-214  
(Drohverlustrückstellungen nach HGB und IAS)
- Groh, Manfred*: Künftige Verluste in Handels- und Steuerbilanz, Zugleich ein Beitrag zur Teilwertdiskussion, in: StuW, 53.Jg. (1976), S.32-42  
(Künftige Verluste)
- Groh, Manfred*: Verbindlichkeitsrückstellung und Verlustrückstellung: Gemeinsamkeiten und Unterschiede, in: BB, 43.Jg. (1988), S.27-33  
(Verbindlichkeitsrückstellung und Verlustrückstellung)

- Groh, Manfred:* Zur Bilanzierung von Fremdwährungsgeschäften, in: DB, 39.Jg. (1986), S.869-877  
(Bilanzierung von Fremdwährungsgeschäften)
- Groß, Hermann / Knippschild, Martin:* Instrumente und Organisation der Risikosteuerung von Handelsaktivitäten, in: Risikosteuerung von Derivaten, Schriften zur Unternehmensführung, Bd.58, hrsg. v. Jürgen Krumnow, Wiesbaden 1996, S.88-111  
(Instrumente und Organisation der Risikosteuerung)
- Grout, John:* The Use Of New Financial Instruments By Non-Banking Enterprises, in: New Financial Instruments, Disclosure And Accounting, hrsg. v. OECD, Paris 1988, S.64-68  
(Use of New Financial Instruments)
- Gruber, Thomas:* Der Bilanzansatz in der neueren BFH-Rechtsprechung, Stuttgart 1991  
(Bilanzansatz)
- Gruber, Walter:* Aufbau und Interpolation von Diskontkurven, in: Handbuch des Risikomanagements: Analyse, Quantifizierung und Steuerung von Marktrisiken in Banken und Sparkassen, hrsg. v. Roland Eller, Stuttgart 1998, S.167-187  
(Diskontkurven)
- Grund, Matthias:* Internationale Entwicklung und Bilanzrecht-Reform oder Resignation?, in: DB, 49.Jg. (1996), S.1293-1296  
(Internationale Entwicklung)
- Grünewald, Andreas:* Finanzterminkontrakte im handelsrechtlichen Jahresabschluß - Ansatz, Bewertung und Ausweis von Zinstermin- und Aktienindexterminkontrakten -, Schriften des Instituts für Revisionswesen der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster, hrsg. v. Jörg Baetge, Düsseldorf 1993  
(Finanzterminkontrakte im handelsrechtlichen Jahresabschluß)
- Grützemacher, Thomas:* Bewertung und bilanzielle Erfassung der Preisrisiken ausgewählter Finanzinnovationen: Dargestellt am Beispiel der Behandlung der Aktienoptionsgeschäfte und der Interest Rate-Futures in der Rechnungslegung von Aktienbanken, Hochschulschriften zur Betriebswirtschaftslehre, Bd.70, hrsg. v. D. Beschoner u. M. Heinold, München 1989  
(Bewertung und bilanzielle Erfassung)
- Grützemacher, Thomas:* Bilanzierung und Bewertung von Interest Rate-Futures, in: Die Bank, o.Jg. (1990), S.287-295  
(Bilanzierung von Interest Rate-Futures)
- Gut, Alexander:* Buchführung und Ausweis von derivativen Finanzinstrumenten im internationalen Vergleich - Auch die Eidgenössischen Räte fordern Rechnungslegungsvorschriften, in: DST, 69.Jg. (1995), S.959-966  
(Ausweis derivativer Finanzinstrumente im internationalen Vergleich)
- Haberstock, Lothar:* Kostenrechnung I, Einführung mit Fragen, Aufgaben und Lösungen, 7.Aufl., Hamburg 1985  
(Kostenrechnung)



- Hague, Ian*: Financial Instruments: Going International?, in: Acc., o.Jg. (Juni 1997), S.57  
(Financial Instruments: Going International?)
- Hague, Ian*: Financial Instruments: Moving Toward a Measurement Standard, in: IASCI, o.Jg. (März 1998), S.6-8  
(Financial Instruments: Moving Toward a Measurement Standard)
- Hague, Ian*: Financial Instruments: The Measurement Issue, in: IASCI, o.Jg. (Juli 1996), S.4-5  
(Financial Instruments)
- Haidenthaler, Ernst*: Grundlage der International Accounting Standards - ein möglicher Weg zur Harmonisierung der Rechnungslegungsvorschriften unter dem Einfluß der Kapitalmärkte, in: Rechnungslegung, Prüfung und Beratung, Festschrift aus Anlaß des 50-Jahr-Jubiläums der KPMG Alpen-Treuhand, hrsg. v. Christian Nowotny u.a., Wien 1996, S.69-98  
(Grundlage der IAS)
- Haller, Axel / Eierle, Brigitte*: Ideenfindung und -verarbeitung zur Entwicklung von Rechnungslegungsstandards beim „Financial Accounting Standards Board“, in: DB, 51.Jg. (1998), S.733-739  
(Ideenfindung und -verarbeitung)
- Haller, Axel*: Die Grundlagen der externen Rechnungslegung in den USA - unter besonderer Berücksichtigung der rechtlichen, institutionellen und theoretischen Rahmenbedingungen -. 4. Aufl., Stuttgart 1994  
(Grundlagen der Rechnungslegung in den USA)
- Happe, Peter*: Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung für Swapvereinbarungen, Schriften des Instituts für Revisionswesen der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster, hrsg. v. Jörg Baetge, Düsseldorf 1996  
(GoB für Swapvereinbarungen)
- Hart, Hans-Georg / Klemm, Michael*: Finanzinnovationen für das Portfolio-Management von Unternehmen, in: DB, 45.Jg (1992), Beilage 14 „Allfinanz“, S.13-17  
(Finanzinnovationen für das Portfolio-Management)
- Hartung, Werner*: Zur Bilanzierung bei Kurssicherung, in: RIW, 36.Jg. (1990), S.635-646  
(Bilanzierung bei Kurssicherung)
- Häuselmann, Holger / Wiesenbart, Thomas*: Fragen zur bilanzsteuerlichen Behandlung von Geschäften an der Deutschen Terminbörse (DTB), in: DB, 43.Jg. (1990), S.641-647  
(Bilanzsteuerliche Behandlung von DTB-Geschäften)
- Häuselmann, Holger / Wiesenbart, Thomas*: Produkte der Deutschen Terminbörse - Die Besteuerung von Optionen und Futures, Steuerliche Folgen des Engagements von Privatanlegern an der Deutschen Terminbörse (DTB), Frankfurt am Main 1990  
(Produkte der DTB)
- Häuselmann, Holger*: Bilanzierung und Besteuerung von Zinsbegrenzungsverträgen, Caps, Floors und Collars, in: BB, 45.Jg. (1990), S.2149-2156  
(Bilanzierung und Besteuerung von Zinsbegrenzungsverträgen)

- Hauser, Heinz:* Pricing und Risk-Management von Caps, Floors und Swap-Optionen, in: Handbuch Derivativer Instrumente, Produkte, Strategien und Risikomanagement, hrsg. von Roland Eller, Stuttgart 1996, S.187-223  
(Pricing von Caps, Floors und Swap-Optionen)
- Havermann, Hans:* Internationale Entwicklungen in der Rechnungslegung, in: Bilanzrecht und Kapitalmarkt, Festschrift zum 65. Geburtstag von Adolf Moxter, hrsg. v. Wolfgang Ballwieser u.a., Düsseldorf 1994, S.655-677  
(Internationale Entwicklungen in der Rechnungslegung)
- Heddaus, Birgit:* Grenzen der Bilanzierung von Drohverlustrückstellungen nach geltendem Recht und nach dem Entwurf eines Steuerreformgesetzes 1998, in: BB, 52.Jg. (1997), S.1463-1470  
(Grenzen von Drohverlustrückstellungen)
- Heinrichs, Helmut:* Überblick vor § 104 BGB - Rechtsgeschäfte, in: Palandt, Bürgerliches Gesetzbuch, Beck'sche Kurz-Kommentare, Bd.7, bearb. v. Peter Bassenge u.a., 54.Aufl., München 1995, S.68-73  
(Überblick vor § 104 BGB)
- Heinz, Ulrich u.a.:* Praxisorientierte Überlegungen zur Erfolgsermittlung ausgewählter Finanzinnovationen, in: Aktuelle Probleme des Controlling und der Rechnungslegung, Wissenschaft für die Praxis, Abt. 3: Analysen, Bd. 5, hrsg. v. d. Gesellschaft zur Förderung der wissenschaftlichen Forschung über das Spar- und Girowesen e.V., Stuttgart 1993, S.95-121  
(Erfolgsermittlung)
- Heitmann, Frank:* Bewertung von Zinsfutures, Schriftenreihe der SGZ Bank Südwestdeutsche Genossenschafts-Zentralbank AG, Frankfurt am Main/Karlsruhe, Bd.6, hrsg. v. Förderverein „Finanzwirtschaft und Banken“ an der Universität Karlsruhe e.V., Frankfurt am Main 1992  
(Bewertung von Zinsfutures)
- Henrich, Dieter:* Vorvertrag, Optionsvertrag, Vorrechtsvertrag, Tübingen / Berlin 1965  
(Vorvertrag, Optionsvertrag, Vorrechtsvertrag)
- Hering, Thomas:* Investitionstheorie aus Sicht des Zinses, Wiesbaden 1995  
(Investitionstheorie aus Sicht des Zinses)
- Herzig, Norbert / Mauritz, Peter:* Grundkonzeption einer bilanziellen Marktbewertungspflicht für originäre und derivative Finanzinstrumente, in: BB, 52.Jg. (1997), Beilage 5 zu Heft 15/1997  
(Grundkonzeption einer Marktbewertungspflicht)
- Herzig, Norbert / Mauritz, Peter:* Micro-Hedges, Macro-Hedges und Portfolio-Hedges für derivative Finanzinstrumente: Kompatibel mit dem deutschen Bilanzrecht?, in: WPg, 50.Jg. (1997), S.141-155  
(Micro-, Macro- und Portfolio-Hedges)

- Herzig, Norbert / Mauritz, Peter:* Ökonomische Analyse von Konzepten zur Bildung von Bewertungseinheiten: Micro-Hedges, Macro-Hedges und Portfolio-Hedges - wünschenswert im deutschen Bilanzrecht?, in: ZfB, 50.Jg. (1998), S.99-128  
(Ökonomische Analyse von Bewertungseinheiten)
- Herzig, Norbert / Rieck, Ulrich:* Die Rückstellung für drohende Verluste aus schwebenden Geschäften im Steuerrecht - Übergangsfragen und Grundsätzliches, in: BB, 53.Jg. (1998), S.311-315  
(Rückstellung für drohende Verluste)
- Herzig, Norbert / Rieck, Ulrich:* Saldierungsbereich bei Drohverlustrückstellungen im Gefolge der Apothekerentscheidung - Anmerkung zum Beschluß des Großen Senats vom 23.6.1997 GrS 2/93, in: DB, 50.Jg. (1997), S.1881-1885  
(Saldierungsbereich)
- Herzig, Norbert:* Anmerkung zum EuGH-Urteil vom 27.6.1996, in: DB, 49.Jg. (1996), S.1401-1402  
(Anmerkung zum EuGH-Urteil v. 27.6.1996)
- Herzig, Norbert:* Bilanzrechtliche Ganzheitsbetrachtung und Rückstellung bei Dauerrechtsverhältnissen - dargestellt am Beispiel von Arbeitsverhältnissen -, in: ZfB, 58.Jg. (1988), S.212-225  
(Bilanzrechtliche Ganzheitsbetrachtung und Rückstellung bei Dauerrechtsverhältnissen)
- Herzig, Norbert:* Derivatebilanzierung und GoB-System, in: Jahresabschluß und Jahresabschlußprüfung - Probleme, Perspektiven, internationale Einflüsse, Festschrift zum 60. Geburtstag von Jörg Baetge, hrsg. v. Thomas R. Fischer und Reinhold Hörnberg, Düsseldorf 1997, S.37-63  
(Derivatebilanzierung und GoB-System)
- Herzig, Norbert:* Drohverlustrückstellungen für wirtschaftlich ausgewogene Geschäfte?, in: DB, 47.Jg. (1994), S.1429-1432  
(Drohverlustrückstellungen)
- Ho, T.S.Y. / Lee, Song-Bin:* Term Structure Movements and Pricing Interest Rate Contingent Claims, in: JoF, o.Jg. (1986), S.1011-1029  
(Term Structure Movements)
- Hoffmann, Wolf-Dieter:* Anmerkungen zum bilanzrechtlichen Teil des Steuerreformgesetzes 1998, in: BB, 52.Jg. (1997), S.1195-1201  
(Anmerkungen)
- Höffner, Dietmar:* Die Bilanzierung von Futures in Deutschland und den USA, Ein Vergleich und seine praktischen Auswirkungen, in: RIW, 42.Jg. (1996), S.745-754  
(Bilanzierung von Futures)

- Hofmann, Michael:* Diskussionsbeitrag zur Podiums- und Plenardiskussion „Financial Instruments und GoB - neuer Wein in alten Schläuchen?“, in: Neuorientierung der Rechenschaftslegung - Eine Herausforderung für Unternehmer und Wirtschaftsprüfer, Bericht über die Fachtagung des IDW 1994, 27.-28. Oktober 1994 in Stuttgart, Düsseldorf 1995, S.391-415  
(Financial Instruments und GoB)
- Hommel, Michael:* Grundsätze ordnungsmäßiger Bilanzierung für Dauerschuldverhältnisse, Wiesbaden 1992  
(GoB ordnungsmäßiger Dauerschuldverhältnisse)
- Hüppauff, Matthias:* Preisbildung für Zinsswaps, in: Die Bank, o.Jg. (1990), S.203-206  
(Preisbildung für Zinsswaps)
- IASC:* Accounting for Financial Assets and Financial Liabilities: A Discussion Paper issued for Comment by the Steering Committee on Financial Instruments, London 1997  
(Discussion Paper)
- IASC:* International Accounting Standard 21: The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates, London 1985/1995  
(IAS 21)
- IASC:* International Accounting Standard 25: Accounting for Investments, London 1987  
(IAS 25)
- IASC:* International Accounting Standard 32: Presentation and Disclosure of Financial Instruments, London 1995  
(IAS 32)
- IASC:* International Accounting Standard 39: Financial Instruments: Recognition and Measurement, London 1998  
(IAS 39)
- IASC:* Proposed International Accounting Standard: Financial Instruments (Exposure Draft 40), London 1991  
(IAS E 40)
- IASC:* Proposed International Accounting Standard: Financial Instruments (Exposure Draft 48), London 1994  
(IAS E 48)
- IASC:* Proposed International Accounting Standard: Financial Instruments: Recognition and Measurement (Exposure Draft 62), London 1998  
(IAS E 62)
- IDW:* Accounting for Financial Assets and Financial Liabilities, in: FN-IDW, o.Jg. (1997), S.425-434  
(Accounting for Financial Assets and Liabilities)

- Jahn, Uwe:* Das 1992 ISDA Master Agreement, in: Die Bank, o.Jg. (1994), S.99-103  
(ISDA Master Agreement)
- Jahn, Uwe:* Gestaltung von Zinsbegrenzungsverträgen, in: Die Bank., o.Jg. (1989), S.196-199  
(Gestaltung von Zinsbegrenzungsverträgen)
- Jahn, Uwe:* Internationale Rahmenverträge für Finanztermingeschäfte (I), in: Die Bank, o.Jg. (1992), S.349-353  
(Internationale Rahmenverträge)
- Jahn, Uwe:* Neuere ISDA-Musterbedingungen, in: Die Bank, o.Jg. (1998), S.246-251  
(Neuere ISDA-Musterbedingungen)
- Jahn, Uwe:* Vereinheitlichung von Swap-Verträgen, in: Die Bank, o.Jg. (1987), S.197-201  
(Vereinheitlichung von Swap-Verträgen)
- Jakob, Klaus:* Bankaufsichtliche Mindestanforderungen an das Betreiben von Handelsgeschäften, in: Handbuch des Risikomanagements: Analyse, Quantifizierung und Steuerung von Marktrisiken in Banken und Sparkassen, hrsg. v. Roland Eller, Stuttgart 1998, S.147-165  
(Mindestanforderungen)
- Jander, Klaus H. / Plecher, Renate:* Risikomanagement bei Finanzderivaten, in: WiB, 2.Jg. (1995), S.137-145  
(Risikomanagement bei Finanzderivaten)
- Jokisch, Jens:* Finanzinnovationen zum Management von Zinsrisiken, in: Neue Finanzierungsinstrumente für Unternehmen - Strategie, Anwendung und Erfolgssicherung, hrsg. v. Clemens Börsig u.a., Stuttgart 1996, S.91-110  
(Finanzinnovationen zum Management von Zinsrisiken)
- Jutz, Manfred:* Finanzinnovationen, in: Handbuch der Rechnungslegung, Kommentar zur Bilanzierung und Prüfung, hrsg. v. Karlheinz Küting u. Claus-Peter Weber, 4.Aufl., Stuttgart 1995, Tz.804-865  
(Finanzinnovationen)
- Jutz, Manfred:* Swaps und Financial Futures und ihre Abbildung im Jahresabschluß, Schriften zur Bilanz- und Steuerlehre, hrsg. v. Karlheinz Küting u. Günter Wöhe, Stuttgart 1989  
(Swaps und Financial Futures)
- Kallwass, Wolfgang:* Privatrecht für Wirtschafts- und Sozialwissenschaftler, 10. Aufl., Porz am Rhein 1979  
(Privatrecht)
- Kammann, Evert:* Stichtagsprinzip und zukunftsorientierte Bilanzierung, Köln 1988  
(Stichtagsprinzip)
- Kasten, Erich u.a.:* Betriebslehre der Banken und Sparkassen, 14.Aufl., Rinteln 1989  
(Betriebslehre)

- Kessler, Harald:* Die Wahrheit über das Vorsichtsprinzip?! - Zugleich eine Stellungnahme zum Beitrag von *Weber-Grellet*, DB 1996 S.2089 -, in: DB, 50.Jg. (1997), S.1-7  
(Die Wahrheit über das Vorsichtsprinzip)
- Kirchner, Christian:* Bilanzrecht und neue Institutionenökonomik: Interdisziplinäre Überlegungen, in: Handelsbilanzen und Steuerbilanzen, Festschrift zum 70. Geburtstag von Heinrich Beisse, hrsg. v. Wolfgang Dieter Budde u.a., Düsseldorf 1997, S.267-283  
(Bilanzrecht und Institutionenökonomik)
- Kleber, Herbert:* Amerikanische Rechnungslegungsgrundsätze: Vorbild für Europa?, in: BFuP, 45.Jg. (1993), S.380-399  
(Amerikanische Rechnungslegungsgrundsätze)
- Klingberg, Dietgard:* Der Aktienrückkauf nach dem KonTraG aus bilanzieller und steuerlicher Sicht, in: BB, 53.Jg. (1998), S.1575-1581  
(Aktienrückkauf)
- Kloten, Norbert / Bofinger, Peter:* Bilanzunwirksame Finanzierungsinstrumente und ihre Folgen für die Geldpolitik, in: Finanzierungshandbuch, hrsg. v. F. Wilhelm Christians, 2. Aufl., Wiesbaden 1988, S.111-144  
(Bilanzunwirksame Finanzierungsinstrumente)
- Klunzinger, Eugen:* Einführung in das Bürgerliche Recht, Grundkurs für Studierende der Rechts- und Wirtschaftswissenschaften, 4.Aufl., München 1991  
(Einführung in das Bürgerliche Recht)
- Knippschild, Martin:* Controlling von Zins- und Währungsswaps in Kreditinstituten, Schriftenreihe des Instituts für Kreditwesen der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster, Bd.41, hrsg. v. Henner Schierenbeck, Frankfurt am Main 1991  
(Controlling von Zins- und Währungsswaps)
- Knobbe-Keuk, Brigitte:* Bilanz- und Unternehmenssteuerrecht, 9.Aufl., Köln 1993  
(Bilanz- und Unternehmenssteuerrecht)
- Koch, Helmut:* Die Problematik des Niederstwertprinzips, in: WPg, 10.Jg. (1957), S.1-6, 31-35 u. 60-63  
(Problematik des Niederstwertprinzips)
- Kommission für Bilanzierungsfragen des Bundesverbandes deutscher Banken:* Behandlung von DTB-Aktienoptionen im Jahresabschluß von Banken, in: Die Bank, o.Jg. (1990), S.211-216  
(DTB-Aktienoptionen im Jahresabschluß)
- Kommission für Bilanzierungsfragen des Bundesverbandes deutscher Banken:* Bilanzielle Behandlung von DTB-Futures, in: Die Bank, o.Jg. (1991), S.105-108  
(Bilanzielle Behandlung von DTB-Futures)
- Kommission für Bilanzierungsfragen des Bundesverbandes deutscher Banken:* Zur Rechnungslegung von Swap-Geschäften, in: Die Bank, o.Jg. (1988), S.158-165  
(Rechnungslegung von Swap-Geschäften)

- Konjetzky, Helmut / Kratz, Karlheinz*: Quantitative Zinsstrukturanalyse und Konsequenzen für das Fixed Income Trading, in: Handbuch des Risikomanagements: Analyse, Quantifizierung und Steuerung von Marktrisiken in Banken und Sparkassen, hrsg. v. Roland Eller, Stuttgart 1998, S.212-235  
(Quantitative Zinsstrukturanalyse)
- Kopp, Thomas K. / Pross, Achim C.*: US National and International Taxation of Interest Rate Swaps, in: intertax, o.Jg. (1994), S.365-381  
(US Taxation of Interest Rate Swaps)
- KPMG (Hrsg.)*: Disclosures About Fair Value of Financial Instruments: A Discussion of FASB Statement 107 Implementations Issues, o.O. (USA) 1992  
(Disclosures About Fair Value)
- KPMG (Hrsg.)*: Financial Instruments - Einsatzmöglichkeiten - Risikomanagement und Risikocontrolling - Rechnungslegung - Besteuerung, 2. Aufl., Frankfurt 1995  
(Financial Instruments)
- KPMG (Hrsg.)*: Integriertes Risikomanagement, Frankfurt am Main 1998  
(Integriertes Risikomanagement)
- KPMG (Hrsg.)*: International Accounting Standards: Eine Einführung in die Rechnungslegung nach den Grundsätzen des IASC, Düsseldorf 1995  
(IAS)
- KPMG (Hrsg.)*: Rechnungslegung nach US-amerikanischen Grundsätzen - Eine Einführung in die US-GAAP und die SEC-Vorschriften, Berlin 1996  
(Rechnungslegung nach US-Grundsätzen)
- KPMG (Hrsg.)*: Solving the Mystery of Derivatives, o.O. (USA) 1994  
(Solving the Mystery of Derivatives)
- KPMG (Hrsg.)*: Solving the Mystery of Swaps, o.O. (USA) 1996  
(Solving the Mystery of Swaps)
- Kropff, Bruno*: § 149 AktG 1965, Inhalt des Jahresabschlusses, in: Aktiengesetz, Kommentar, bearb. v. Ernst Geßler u.a., München 1973  
(zu § 149 AktG 1965)
- Kropff, Bruno*: Vorsichtsprinzip und Wahlrechte, in: Jahresabschluß und Jahresabschlußprüfung - Probleme, Perspektiven, internationale Einflüsse, Festschrift zum 60. Geburtstag von Jörg Baetge, hrsg. v. Thomas R. Fischer und Reinhold Hörnberg, Düsseldorf 1997, S.65-95  
(Vorsichtsprinzip und Wahlrechte)
- Krumnow, Jürgen u.a.*: Rechnungslegung der Kreditinstitute, Kommentar zum Bankbilanzrichtliniengesetz und zur RechKredV, Stuttgart 1994  
(Rechnungslegung)

- Krumnow, Jürgen:* Das derivative Geschäft als Tor des Wandels für das Bankcontrolling, in: DBW, 55.Jg. (1995), S.11-20  
(Derivatives Geschäft)
- Krumnow, Jürgen:* Derivative Instrumente als Herausforderung für Bankcontrolling und Bankorganisation, in: ZBB, 5.Jg. (1993), S.133-138  
(Derivative Instrumente als Herausforderung)
- Krumnow, Jürgen:* Die deutsche Rechnungslegung auf dem Weg ins Abseits? Ein Ausblick nach der vorläufig abgeschlossenen EG-Harmonisierung, in: Bilanzrecht und Kapitalmarkt, Festschrift zum 65. Geburtstag von Adolf Moxter, hrsg. v. Wolfgang Ballwieser u.a., Düsseldorf 1994, S.679-698  
(Deutsche Rechnungslegung auf dem Weg ins Abseits?)
- Krumnow, Jürgen:* Risikosteuerung im derivativen Geschäft, in: Internationale Wirtschaftsprüfung, Festschrift zum 65. Geburtstag von Hans Havermann, hrsg. v. Josef Lanfermann, Düsseldorf 1995, S.343-371  
(Risikosteuerung)
- Kruschwitz, Lutz / Löffler, Andreas:* Unendliche Probleme bei der Unternehmensbewertung, in: DB, 51.Jg. (1998), S.1041-1043  
(Probleme bei der Unternehmensbewertung)
- Kruschwitz, Lutz / Röhrs, Michael:* Debreu, Arrow und die marktzinsorientierte Investitionsrechnung, Anmerkungen zum Beitrag „Marktzinsorientierte Investitionsrechnung“ von B. Rolfes (ZfB 63.Jg.(1993), S.691-713), in: ZfB, 64.Jg. (1994), S.655-665  
(Marktzinsorientierte Investitionsrechnung)
- Kübler, Friedrich:* Vorsichtsprinzip versus Kapitalmarktinformation -Bilanzprobleme aus der Perspektive der Gesellschafterrechtsvergleichung-, in: Rechenschaftslegung im Wandel, Festschrift für Wolfgang Dieter Budde, hrsg. v. Gerhart Förschle u.a., München 1995, S.361-375  
(Vorsichtsprinzip versus Kapitalmarktinformation)
- Kümpel, Siegfried:* Bank- und Kapitalmarktrecht, Köln 1995  
(Bank- und Kapitalmarktrecht)
- Kümpel, Siegfried:* Zum Termin- und Differenzeinwand bei Zinsterminkontrakten und Zinsswapgeschäften, in: WM, 40.Jg (1986), S.661-670  
(Zum Termin- und Differenzeinwand)
- Kupsch, Peter:* Abgrenzung der Bewertungseinheit in Handels- und Steuerbilanz, Grenzbereich Einzelbewertung und Saldierungsverbot, in: StbJb 1994/1995, Köln 1995, S.131-155  
(Abgrenzung der Bewertungseinheit)
- Kupsch, Peter:* Zum Verhältnis von Einzelbewertungsprinzip und Imparitätsprinzip. in: Rechnungslegung, Entwicklung bei der Bilanzierung und Prüfung von Kapitalgesellschaften, Festschrift zum 65. Geburtstag von Karl-Heinz Forster, hrsg.v. Adolf Moxter u.a., Düsseldorf 1992, S.339-357  
(Verhältnis von Einzelbewertungsprinzip und Imparitätsprinzip)



- Küting, Karlheinz / Kessler, Harald:* Der Streit um den Apotheker-Fall: Meinungssache oder Stimmungsmache? - Erwiderung zum Beitrag von *Weber-Grellet*, Der Apotheker-Fall - Anmerkungen und Konsequenzen zum Beschluß des Großen Senats vom 23.6.1997 GrS 2/93, DB 1997, S.2233 -, in: DB, 50.Jg. (1997), S.2441-2447  
(Streit um den Apotheker-Fall)
- Küting, Karlheinz / Lorson, Peter:* Anmerkungen zum Spannungsfeld zwischen externen Zielgrößen und internen Steuerungsinstrumenten, in: BB, 53.Jg. (1998), S.469-475  
(Spannungsfeld)
- Küting, Karlheinz / Lorson, Peter:* Konvergenz von internem und externem Rechnungswesen: Anmerkungen zu Strategien und Konfliktfeldern, in: WPg, 51.Jg. (1998), S.483-493  
(Konvergenz zwischen internem und externem Rechnungswesen)
- Küting, Karlheinz / Weber, Claus-Peter (Hrsg.):* Handbuch der Rechnungslegung, Kommentar zur Bilanzierung und Prüfung, Bd.Ia, 4.Aufl., Stuttgart 1995  
(Bearbeiter in: Küting/Weber)
- Küting, Karlheinz:* Der Wahrheitsgehalt deutscher Bilanzen, in: DStR, 35.Jg. (1997), S.84-91  
(Wahrheitsgehalt deutscher Bilanzen)
- Labude, Maria / Wienken, Robert:* Die Bilanzierung von Derivaten und Sicherungsbeziehungen nach SFAS 133, in: WPg, 53.Jg. (2000), S.11-22  
(Bilanzierung nach SFAS 133)
- Larenz, Karl:* Die rechtliche Bedeutung von Optionsverträgen, in: DB, 8.Jg. (1955), S.209-211  
(Rechtliche Bedeutung von Optionsverträgen)
- Lassak, Günter:* Zins- und Währungsswaps, Frankfurt am Main 1988  
(Zins- und Währungsswaps)
- Leffson, Ulrich:* Die Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung, 7. Aufl., Düsseldorf 1987  
(GoB)
- Leonardi, Hildegard:* HGB oder IAS / US-GAAP? Sinnvolle Rechnungslegung aus wirtschaftswissenschaftlicher Sicht, in: ZfgK, 51.Jg. (1998), S.167-169  
(HGB oder IAS / US-GAAP?)
- Lerbinger, Paul:* Swap-Transaktionen als Bankleistung, in: Die Bank, o.Jg. (1985), S.294-297  
(Swaps als Bankleistungen)
- Lerbinger, Paul:* Swap-Transaktionen als Finanzinstrumente, in: Die Bank, o.Jg. (1985), S.245-249  
(Swaps als Finanzinstrumente)
- Liener, Gerhard:* Internationale Unternehmen brauchen eine globalisierte Rechnungslegung, in: ZfB, 62.Jg. (1992), S.269-292  
(Globalisierte Rechnungslegung)

- Lingner, Ulrich*: Optionen, Anlagestrategien für die nationalen und internationalen Options- und Futures-Märkte, 2. Aufl., Wiesbaden 1991  
(Optionen)
- Lipfert, Helmut*: Internationaler Devisen- und Goldhandel, Frankfurt am Main 1967  
(Internationaler Devisen- und Goldhandel)
- Lomax, David F.*: The Importance Of New Financial Instruments For Activities Of Banks, in: New Financial Instruments, Disclosure And Accounting, hrsg. v. OECD, Paris 1988, S.58-64  
(Importance Of New Financial Instruments)
- Lorenz, Volkmar*: Die Bilanzierung von Finanzinstrumenten in den USA, Wiesbaden 1997  
(Bilanzierung von Finanzinstrumenten in den USA)
- Ludwig, Mary S.*: Understanding Interest Rate Swaps, New York u.a. 1993  
(Understanding Interest Rate Swaps)
- Lührmann, Volker*: Umrechnung geschlossener Fremdwährungspositionen bei Banken und Nicht-Banken, in: DStR, 36.Jg. (1998), S.387-392  
(Umrechnung geschlossener Fremdwährungspositionen)
- Madjlessi, Foruhar*: Bewertung von Optionen auf Zinskontrakte, Schriftenreihe der SGZ Bank Südwestdeutsche Genossenschafts-Zentralbank AG, Bd.5, hrsg. v. Förderverein „Finanzwirtschaft und Banken“ an der Universität Karlsruhe e.V., Frankfurt am Main 1992  
(Optionen auf Zinskontrakte)
- Mahoney, Jeffrey P.*: Comparative Analysis of IAS 32, *Financial Instruments: Disclosure and Presentation*, and Related U.S. GAAP, in: The IASC-U.S. Comparison Projekt: A Report on the Similarities and Differences between IASC Standards and U.S. GAAP, hrsg. v. FASB, Norwalk/Connecticut 1996, S.413-426  
(Comparative Analysis of IAS 32)
- Marusev, Alfred W. / Pfingsten, A.*: Arbitragefreie Herleitung zukünftiger Zinsstruktur-Kurven und Kurswerte, in: Die Bank, o.Jg. (1992), S.169-172  
(Arbitragefreie Herleitung zukünftiger Zinsstruktur-Kurven)
- Mathiak, Walter*: Unmaßgeblichkeit von kodifiziertem Handelsrechnungslegungsrecht für die einkommensteuerliche Gewinnermittlung?, in: Handelsbilanzen und Steuerbilanzen, Festschrift zum 70. Geburtstag von Heinrich Beisse, hrsg. v. Wolfgang Dieter Budde u.a., Düsseldorf 1997, S.323-334  
(Unmaßgeblichkeit von kodifiziertem Handelsrechnungslegungsrecht)
- Mathieu, Erich*: Swaps aus Sicht der internen Revision, Systematische Verknüpfung von System- und Ergebnisrevision, in: DST, 66.Jg. (1992), S.697-703  
(Swaps aus Sicht der internen Revision)
- Maulshagen, Almut / Maulshagen, Olaf*: Die Neuregelung der Bilanzierung derivativer Finanzinstrumente nach US-GAAP, Statement of Financial Accounting Standards 133, in: BB, 53.Jg. (1998), S.2151-2155  
(Neuregelung der Bilanzierung derivativer Finanzinstrumente)

- Maulshagen, Almut / Maulshagen, Olaf*: Rechtliche und bilanzielle Behandlung von Swapgeschäften, in: BB, 55.Jg. (2000), S.243-249  
(Swapgeschäfte)
- Mauritz, Peter*: Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung derivativer Finanzinstrumente, Wiesbaden 1997  
(Konzepte der Bilanzierung und Besteuerung derivativer Finanzinstrumente)
- Meinhold, Ingwer*: Gestaltung und Steuerung von Bankverbindungen durch multinationale Unternehmen, in: Die Bank, o.Jg. (1991), S.508-513  
(Bankverbindungen)
- Meister, Edgar*: Derivate aus der Sicht der Bankenaufsicht: Ansätze auch für Nichtbanken?, in: Treasury - Trends und Perspektiven, Vorträge des 1. Treasury Symposiums der Deutschen Bank, hrsg. v. der Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main 1997, S.191-201  
(Derivate aus der Sicht der Bankenaufsicht)
- Mellerowicz, Konrad*: § 149 AktG 1965, Inhalt des Jahresabschlusses, in: Aktiengesetz, Großkommentar, 3.Aufl., bearb. v. Carl Hans Barz u.a., Berlin 1970  
(zu § 149 AktG 1965)
- Mellwig, Winfried / Hastedt, Uwe-Peter*: Gewinnrealisation bei Unbestimmtheit der Gegenleistung - dargestellt am Beispiel des Wärmelieferungsvertrages, in: DB, 45.Jg. (1992), S.1589-1592  
(Gewinnrealisation bei Unbestimmtheit)
- Mellwig, Winfried*: Bilanzrechtsprechung und Betriebswirtschaftslehre : Zu einigen Grundlagen der steuerlichen Bilanzrechtsprechung und ihrer betriebswirtschaftlichen Kritik, in: BB, 38.Jg. (1983), S.1613-1620  
(Bilanzrechtsprechung und Betriebswirtschaftslehre)
- Mellwig, Winfried*: Herstellungskosten und Realisationsprinzip, in: Rechenschaftslegung im Wandel, Festschrift für Wolfgang Dieter Budde, hrsg. v. Gerhart Förschle u.a., München 1995, S.397-417  
(Herstellungskosten und Realisationsprinzip)
- Mellwig, Winfried*: Niedrigere Tageswerte, in: Beck'sches Handbuch der Rechnungslegung, hrsg. v. Edgar Castan u.a., München, Loseblatt Stand: 1997, B 164  
(Niedrigere Tageswerte)
- Menhard, Hans*: Einsatzmöglichkeiten für Finanzinnovationen in einem Industrieunternehmen - Risiken und Anwendernutzen, in: Finanzinnovationen - Risiken und ihre Bewältigung, hrsg. v. Klaus-Michael Burger, Stuttgart 1989, S.59-72  
(Einsatzmöglichkeiten für Finanzinnovationen)
- Menn, Bernd-Joachim*: Kommentierung der IASC-Standards, IAS 32, in: Rechnungslegung nach International Accounting Standards (IAS), Kommentar auf der Grundlage des deutschen Bilanzrechts, hrsg. v. Jörg Baetge u.a., Stuttgart 1997  
(IAS 32)

- Menninger, Jutta*: Börsen- und zivilrechtlicher Charakter von Financial Futures, in: WM, 48.Jg. (1994), S.970-974  
(Börsen- und zivilrechtlicher Charakter von Financial Futures)
- Menninger, Jutta*: Financial Futures und deren bilanzielle Behandlung, Betriebswirtschaftliche Studien, Rechnungs- und Finanzwesen, Organisation und Institution, Bd. 20, hrsg. v. Wolfgang Ballwieser und Dieter Ordelheide, Frankfurt am Main 1993  
(Financial Futures und deren bilanzielle Behandlung)
- Menninger, Jutta*: Spekulative Zins-Futures im Jahresabschluß großer Kapitalgesellschaften, in: BB, 49.Jg. (1994), S.175-183  
(Spekulative Zins-Futures)
- Meyer, Dominik*: Ausweis von derivativen Finanzinstrumenten in der Jahresrechnung, Rechnungslegungsnormen hinken der Marktentwicklung hinterher, in: DST, 67.Jg. (1993), S.177-185  
(Ausweis von Finanzinstrumenten)
- Meyer, Rudolf*: Verbuchung und Bewertung von Swaps, Marktpreis als Basis für interne Transaktionen, in: DST, 66.Jg. (1992), S.691-696  
(Verbuchung und Bewertung von Swaps)
- Moxter, Adolf*: Betriebswirtschaftliche Gewinnermittlung, Tübingen 1982  
(Gewinnermittlung)
- Moxter, Adolf*: Bilanzlehre, Band I: Einführung in die Bilanztheorie, 3.Aufl., Wiesbaden 1984  
(Bilanzlehre I)
- Moxter, Adolf*: Bilanzlehre, Band II: Einführung in das neue Bilanzrecht, Wiesbaden 1986  
(Bilanzlehre II)
- Moxter, Adolf*: Bilanzrechtliche Abzinsungsgebote und -verbote, in: Ertragsbesteuerung, Zurechnung - Ermittlung - Gestaltung, Festschrift für Ludwig Schmidt zum 65. Geburtstag, hrsg. v. Arndt Raupach u. Adalbert Uelner, München 1993, S.195-207  
(Bilanzrechtliche Abzinsungsgebote und -verbote)
- Moxter, Adolf*: Bilanzrechtsprechung, 4.Aufl., Tübingen 1996  
(Bilanzrechtsprechung)
- Moxter, Adolf*: Das Realisationsprinzip - 1984 und heute, in: BB, 39.Jg. (1984), S.1780-1786  
(Realisationsprinzip)
- Moxter, Adolf*: Das System der handelsrechtlichen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung, in: Der Wirtschaftsprüfer im Schnittpunkt nationaler und internationaler Entwicklungen, Festschrift für Klaus von Wysocki, hrsg. v. Gerhard Gross, Düsseldorf 1985, S.17-28  
(System der handelsrechtlichen GoB)
- Moxter, Adolf*: Der Einfluß der EG-Bilanzrichtlinie auf das Bilanzsteuerrecht, in: BB, 33.Jg. (1978), S.1629-1632  
(Einfluß der EG-Bilanzrichtlinie)

- Moxter, Adolf:* Der Jahresabschluß im Widerstreit der Interessen - Ziele und Zielerreichung, in: Der Jahresabschluß im Widerstreit der Interessen, Vortragsreihe des Instituts für Revisionswesen an der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster, Sommersemester 1982 / Wintersemester 1982/1983, hrsg. v. Jörg Baetge, Düsseldorf 1983, S.11-20  
(Jahresabschluß im Widerstreit)
- Moxter, Adolf:* Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee: Aufgaben und Grenzen, in: DB, 51.Jg. (1998), S.1425-1428  
(Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee)
- Moxter, Adolf:* Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung, 2. Aufl., Wiesbaden 1983  
(Unternehmensbewertung)
- Moxter, Adolf:* Grundwertungen in Bilanzrechtsordnungen - ein Vergleich von überkommenem deutschen Bilanzrecht und Jahresabschlußrichtlinie, in: Handelsbilanzen und Steuerbilanzen, Festschrift zum 70. Geburtstag von Heinrich Beisse, hrsg. v. Wolfgang Dieter Budde u.a., Düsseldorf 1997, S.347-361  
(Grundwertungen in Bilanzrechtsordnungen)
- Moxter, Adolf:* Rückstellungen für ungewisse Verbindlichkeiten und Höchstwertprinzip, in: BB, 44.Jg. (1989), S.945-949  
(Rückstellungen für ungewisse Verbindlichkeiten und Höchstwertprinzip)
- Moxter, Adolf:* Saldierungs- und Abzinsungsprobleme bei Drohverlustrückstellungen, in: BB, 48.Jg. (1993), S.2481-2485  
(Saldierungs- und Abzinsungsprobleme)
- Moxter, Adolf:* Wirtschaftliche Gewinnermittlung und Bilanzsteuerrecht, in: StuW, 60.Jg. (1983), S.300-307  
(Wirtschaftliche Gewinnermittlung)
- Moxter, Adolf:* Zum Sinn und Zweck des handelsrechtlichen Jahresabschlusses nach neuem Recht, in: Bilanz- und Konzernrecht, Festschrift zum 65. Geburtstag von Reinhard Goerdeler, hrsg. v. Hans Havermann, Düsseldorf 1987, S.361-374  
(Sinn und Zweck des Jahresabschlusses)
- Moxter, Adolf:* Zum Verhältnis von Handelsbilanz und Steuerbilanz, in: BB, 52.Jg. (1997), S.195-199  
(Verhältnis von Handels- und Steuerbilanz)
- Moxter, Adolf:* Zur Abgrenzung von Verbindlichkeitsrückstellungen und (künftig grundsätzlich unzulässigen) Verlustrückstellungen, in: DB, 50.Jg. (1997), S.1477-1480  
(Abgrenzung von Verbindlichkeitsrückstellungen und Verlustrückstellungen)
- Müller-Möhl, Ernst:* Optionen und Futures, Grundlagen und Strategien für das Termingeschäft in der Schweiz, Deutschland und Österreich, 3.Aufl., Stuttgart 1995  
(Optionen und Futures)

- Naumann, [Thomas K.]*: Diskussionsbeitrag zur Podiums- und Plenardiskussion „Financial Instruments und GoB - neuer Wein in alten Schläuchen?“, in: Neuorientierung der Rechnungslegung - Eine Herausforderung für Unternehmer und Wirtschaftsprüfer, Bericht über die Fachtagung des IDW 1994, 27.-28. Oktober 1994 in Stuttgart, Düsseldorf 1995, S.391-415  
(Financial Instruments und GoB)
- Naumann, Thomas K.*: Bewertungseinheiten im Gewinnermittlungsrecht der Banken, Düsseldorf 1995  
(Bewertungseinheiten im Gewinnermittlungsrecht der Banken)
- Niemeyer, Markus*: Bilanzierung und Ausweis von Optionsgeschäften nach Handels- und Steuerrecht, Europäische Hochschulschriften, Reihe II Rechtswissenschaft, Bd.977, Frankfurt am Main u.a. 1990  
(Bilanzierung und Ausweis von Optionsgeschäften)
- o.V.*: Derivatives at Final Hurdle - Maybe, in: JoAcc, o.Jg. (Oktober 1997), S.14-16  
(Derivatives at Final Hurdle)
- ö.V.*: Financial Instruments, in: IASC Update, o.Jg. (Januar 1998), S.2  
(Financial Instruments)
- o.V.*: Financial Instruments, in: IASC Update, o.Jg., (April 1998), S.2  
(Financial Instruments [2])
- o.V.*: IASC to Consider U.S. Financial Instruments Standards, in: JoAcc, o.Jg. (November 1997), S.17-18  
(IASC to Consider U.S. Financial Instruments Standards)
- o.V.*: IASC: Neuer Exposure Draft zur Bilanzierung von Finanzinstrumenten angekündigt, in: DB, 50.Jg. (1997), S.2344  
(IASC: Neuer Exposure Draft angekündigt)
- o.V.*: Krumnow plädiert für mark-to-market, in: BZ v. 28.9.1994  
(Krumnow plädiert für mark-to-market)
- o.V.*: The interim on financial instruments still a niggle, in: Acc., o.Jg. (Februar 1998), S.9  
(Interim on financial instruments)
- Obermann, Raoul F.M.L.*: Zinsrisikopotential, Kennziffer zur Quantifizierung des Zinsrisikos von Zinsswaps, -futures und -optionen, Frankfurt am Main 1990  
(Zinsrisikopotential)
- Oestreicher, Andreas*: Die Berücksichtigung von Marktzinsänderungen bei Finanzierungsverträgen in der Handels- und Steuerbilanz, in: BB, 48.Jg. (1993), Beilage 12 zu Heft 18/1993  
(Marktzinsänderungen)

- Oestreicher, Andreas*: Grundsätze ordnungsmäßiger Bilanzierung von Zinsterminkontrakten, Das Prinzip der Einzelbewertung bei funktional verknüpften Finanzgeschäften, Düsseldorf 1992  
(GoB von Zinsterminkontrakten)
- Ordeltje, Dieter*: True and Fair View. A European and a German perspective, in: EAccR, o.Jg., (Nr.2 1993), S.81-90  
(True and Fair View)
- Ordeltje, Dieter*: Zur Marktwertbilanzierung von Finanzinstrumenten in Deutschland, nach US-GAAP und nach IAS, in: BFuP, 50.Jg. (1998), S.604-612  
(Marktwertbilanzierung von Finanzinstrumenten)
- Otte, Hans-Heinrich*: Harmonisierte Europäische Rechnungslegung, in: ZfbF, 42.Jg. (1990), S.505-525  
(Europäische Rechnungslegung)
- Pape, Jochen / Breker, Norbert*: Financial Instruments - Joint Working Group, Aktueller Stand der Erörterungen im Oktober 1998, in: WPg, 52.Jg. (1999), S.1-12  
(Financial Instruments - JWG)
- Pechtl, Andreas*: Optionen mit speziellen Eigenschaften (Exotic Options), in: Handbuch Derivativer Instrumente, Produkte, Strategien und Risikomanagement, hrsg. von Roland Eller, Stuttgart 1996, S.225-260  
(Exotic Options)
- Peemöller, Volker H. u.a.*: Risikocontrolling im Derivatgeschäft, in: FB, 1.Jg. (1999), S.388-393  
(Risikocontrolling)
- Pellens, Bernhard u.a.*: Perspektiven der deutschen Konzernrechnungslegung - Auswirkungen des Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetzes und des Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich -, in: DB, 51.Jg. (1998), S.785-792  
(Perspektiven der Konzernrechnungslegung)
- Pellens, Bernhard*: Internationale Rechnungslegung, Stuttgart 1997  
(Internationale Rechnungslegung)
- Perlet, Helmut / Baumgärtel, Martina*: Zur Bilanzierung von Finanzinstrumenten in der Versicherungswirtschaft, in: Rechnungslegung - Warum und wie. Festschrift für Hermann Clemm zum 70. Geburtstag, hrsg. v. Wolfgang Ballwieser u.a., München 1996, S.287-309  
(Finanzinstrumente in der Versicherungswirtschaft)
- Perridon, Louis / Steiner, Manfred*: Finanzwirtschaft der Unternehmung, 8. Aufl., München 1995  
(Finanzwirtschaft)
- Pfeffer, Andreas*: Publizitätspflichten für derivative Finanzinstrumente nach US-GAAP, in: WPg, 48.Jg. (1995), S.411-415  
(Publizitätspflichten für derivative Finanzinstrumente nach US-GAAP)

- Phillip, Fritz:* Risiko und Risikopolitik, in: HdB, hrsg. v. Erwin Grochla u.a., Stuttgart 1976, Bd.3, S.3453-3460  
(Risiko und Risikopolitik)
- Pohl, Wolfgang:* Swapvereinbarungen - Juristisches Neuland?, in: AG, 37.Jg (1992), S.425-430  
(Swapvereinbarungen - Juristisches Neuland?)
- Popp, Michael:* Die Bilanzierung von Optionsgeschäften, in: DStR, 14.Jg. (1976), S.87-91  
(Bilanzierung von Optionsgeschäften)
- Portner, Rosemarie:* Zuordnung von Derivaten zwischen verschiedenen Teilen desselben Unternehmens oder zwischen verbundenen Unternehmen, in: IStR, 4.Jg. (1995), S.251-256  
(Zuordnung von Derivaten)
- Prahl, Reinhard / Naumann, Thomas K.:* Die Bewertungseinheit am Bilanzstichtag - und was dann?, Überlegungen zur Bildung und Abwicklung von Bewertungseinheiten für den Eigenhandel der Kreditinstitute, in: ZBB, 6.Jg. (1994), S.1-9  
(Bewertungseinheit am Bilanzstichtag)
- Prahl, Reinhard / Naumann, Thomas K.:* Moderne Finanzinstrumente im Spannungsfeld zu traditionellen Rechnungslegungsvorschriften: Barwertansatz, Hedge-Accounting und Portfolio-Approach, in: WPg, 45.Jg. (1992), S.709-719  
(Finanzinstrumente im Spannungsfeld)
- Prahl, Reinhard / Naumann, Thomas K.:* Zur Bilanzierung von portfolio-orientierten Handelsaktivitäten der Kreditinstitute, in: WPg, 44.Jg. (1991), S.729-739  
(Bilanzierung von Handelsaktivitäten)
- Prahl, Reinhard:* Bilanzierung und Prüfung von Financial Instruments in Industrie- und Handelsunternehmen, in: WPg, 49.Jg. (1996), S.830-839  
(Financial Instruments in Industrie- und Handelsunternehmen)
- Prahl, Reinhard:* Die neuen Vorschriften des Handelsgesetzbuches für Kreditinstitute, in: WPg, 44.Jg. (1991), S.401-409 u. 438-445  
(Neue Vorschriften für Kreditinstitute)
- Prahl, Reinhard:* Informationen über Derivate für externe Adressaten, in: Risikosteuerung von Derivaten, Schriften zur Unternehmensführung, Bd.58, hrsg. v. Jürgen Krumnow, Wiesbaden 1996, S.135-163  
(Informationen über Derivate)
- Prahl, Reinhard:* Praktische Erfahrungen bei der Bilanzierung und Offenlegung derivativer Geschäfte, in: Treasury - Trends und Perspektiven, Vorträge des 1. Treasury Symposiums der Deutschen Bank, hrsg. v. der Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main 1997, S.159-174  
(Praktische Erfahrungen)
- Preyer, Hans-Peter / Reinhardt, Ludwig:* Die Identifizierung und das Management von Zinsrisiken im Finanzbereich, in: Derivate Finanzinstrumente, hrsg. v. Bernd Rudolph, Stuttgart 1995, S.193-210  
(Identifizierung und Management von Zinsrisiken)



- Priess, Karl-Heinz:* Devisentermingeschäfte und Jahresabschlußzwecke dargestellt am Beispiel von Aktienbanken, Europäische Hochschulschriften, Reihe V - Volks- und Betriebswirtschaft, Bd. 882, Frankfurt am Main u.a. 1988  
(Devisentermingeschäfte und Jahresabschlußzwecke)
- Pross, Achim C.:* Swap, Zins und Derivat, Finanzinnovationen im nationalen und internationalen Steuerrecht unter besonderer Berücksichtigung des Zinsbegriffes, Münchener Schriften zum Internationalen Steuerrecht, hrsg. v. Klaus Vogel, Heft 22, München 1998  
(Swap, Zins und Derivat)
- Putzo, Hans:* § 515 BGB - Tausch, in: Palandt, Bürgerliches Gesetzbuch, Beck'sche Kurz-Kommentare, Bd.7, bearb. v. Peter Bassenge u.a., 54.Aufl., München 1995, S.544-545  
(Kommentar zu § 515 BGB)
- Putzo, Hans:* Einführung vor § 433 BGB - Kauf, in: Palandt, Bürgerliches Gesetzbuch, Beck'sche Kurz-Kommentare, Bd.7, bearb. v. Peter Bassenge u.a., 54.Aufl., München 1995, S.490-492  
(Einführung vor § 433 BGB)
- Rabenhorst, Dirk:* Anschaffungskosten bei der effektiven Erfüllung von Finanzterminkontrakten und bilanzielle Risikoberücksichtigung, in: DB, 47.Jg. (1994), S.741-746  
(Anschaffungskosten bei der effektiven Erfüllung)
- Rabenhorst, Dirk:* Zur Erfassung von DTB-gehandelten Optionen und Futures im Jahresabschluß, Diss. Frankfurt am Main 1997  
(Erfassung von DTB-Optionen und -Futures im Jahresabschluß)
- Reimpell, Peter:* Vermarktung von Finanzinnovationen, in: Die Bank, o.Jg. (1990), S.93-98  
(Vermarktung)
- Reinhardt, Peter:* Die Risiken der Banken im Swapgeschäft, in: ZfgK, 38.Jg. (1985), S.671-676  
(Risiken der Banken im Swapgeschäft)
- Rizos, Loukas / Köster, Joachim:* Floating Rate Notes, in: Handbuch des Risikomanagements: Analyse, Quantifizierung und Steuerung von Marktrisiken in Banken und Sparkassen, hrsg. v. Roland Eller, Stuttgart 1998, S.507-531  
(FRNs)
- Rohse, Heinz Werner:* Richten sich die Bildung und Höhe einer Rückstellung für drohende Verluste aus schwebenden Geschäften nach der Ganzheitsbetrachtung oder ist nur der Restzeitraum ab Bilanzstichtag maßgeblich? Betrachtungen zum BFH-Urteil vom 8.10.1987, in: DStR, 26.Jg. (1988), S.247-250  
(Rückstellung für drohende Verluste)
- Rolfes, Bernd / Schierenbeck, Henner:* Der Marktwert variabel verzinslicher Bankgeschäfte, in: Die Bank, o.Jg. (1992), S.403-412  
(Marktwert variabel verzinslicher Bankgeschäfte)
- Rolfes, Bernd:* Marktzinsorientierte Investitionsrechnung, in: ZfB, 63.Jg. (1993), S.691-713  
(Marktzinsorientierte Investitionsrechnung)

*Rolfes, Bernd:* Strategische Zinsrisikosteuerung, in: Risikomanagement in Kreditinstituten, Beiträge zum Münsteraner Top-Management-Seminar, Schriftenreihe des Zentrums für Ertragsorientiertes Bankmanagement, Münster, Bd.5, hrsg. v. Bernd Rolfes u.a., Frankfurt am Main 1995, S.155-172  
(Strategische Zinsrisikosteuerung)

*Rönitz, Dieter:* Ertragsbesteuerung von Optionsrechten, in: JbFSt 1980/1981, S.38-59  
(Ertragsbesteuerung von Optionsrechten)

*Rossa, Marion:* Das In-House Banking, in: ZfgK, 44.Jg. (1991), S. 512-518  
(In-House Banking)

*Rübel, Markus:* Devisen- und Zinstermingeschäfte in der Bankbilanz, Eine Konzeption zur Abbildung von Wechselkurs- und Jahresabschlußrisiken im Jahresabschluß, Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen, Abt.A: Wirtschaftswissenschaft, Bd.140, hrsg. v. G. Ashauer u.a., Berlin 1990  
(Devisen- und Zinstermingeschäfte in der Bankbilanz)

*Rückle, Dieter / Klatte, Volkmar:* GmbH & Co. KG und Offenlegungspflicht - Möglichkeiten eines differenzierenden Offenlegungskonzepts, in: BFuP, 41.Jg. (1989), S.193-212  
(Offenlegungspflicht)

*Rudolph, Bernd:* Derivative Finanzinstrumente: Entwicklung, Risikomanagement und bankaufsichtliche Regulierung, in: Derivate Finanzinstrumente, hrsg. v. Bernd Rudolph, Stuttgart 1995, S.3-41  
(Derivative Finanzinstrumente)

*Rudolph, Bernd:* Kapitaladäquanzrichtlinie: Zielsetzung und Konsequenzen der bankaufsichtlichen Regulierung im Wertpapierbereich, in: ZBB, 6.Jg. (1994), S.117-130  
(Kapitaladäquanzrichtlinie)

*Rudolph, Bernd:* Planungs- und Kontrollrechnungen, in: Geld, Banken und Versicherungen, Beiträge zur betriebswirtschaftlichen Kapitaltheorie, Nr.2, hrsg. v. H. Göppel u. R. Henn, Frankfurt am Main 1980  
(Planungs- und Kontrollrechnungen)

*Rudolph, Bernd:* Risikomanagement in Kreditinstituten - Betriebswirtschaftliche Konzepte und Lösungen, in: ZIR, 28.Jg (1993), S.117-134  
(Risikomanagement in Kreditinstituten)

*Sandmann, Klaus:* Arbitrage und die Bewertung von Zinssatzoptionen, Heidelberg 1991  
(Bewertung von Zinssatzoptionen)

*Schäfer, Frank A.:* Zinsswaps und Zinscaps als Differenzgeschäfte gem. §§ 762, 764 BGB, in: ZIP, 7.Jg. (1986), S.1304-1307  
(Zinsswaps und Zinscaps als Differenzgeschäfte)

*Schäfer, Klaus:* Einsatz und Bewertung von Optionen und Futures, in: Derivate Finanzinstrumente, hrsg. v. Bernd Rudolph, Stuttgart 1995, S.45-130  
(Einsatz und Bewertung von Optionen und Futures)

- Scharpf, P[aul] / Epperlein, J[ Joachim] K.:* Risikomanagement derivativer Finanzinstrumente, in: BFuP, 47.Jg (1995), S.209-229  
(Risikomanagement derivativer Finanzinstrumente)
- Scharpf, Paul / Epperlein, Joachim K.:* Rechnungslegung und interne Kontrolle von derivativen Finanzinstrumenten, in: Derivate Finanzinstrumente, hrsg. v. Bernd Rudolph, Stuttgart 1995, S.131-170  
(Rechnungslegung und interne Kontrolle)
- Scharpf, Paul / Luz, Günther:* Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, Stuttgart 1996  
(Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten)
- Scharpf, Paul:* Bilanzierung von Finanzinstrumenten nach dem Vorschlag der EG-Kommission - Ein Vergleich mit IAS 39, in: DB, 53.Jg. (2000), S.629-634  
(Bilanzierung von Finanzinstrumenten nach dem Vorschlag der EG-Kommission)
- Scharpf, Paul:* Bilanzierung von Financial Instruments nach IAS 39 (I, II, III) - Anwendungsbereich und Definition des Begriffs der Finanzinstrumente, in: FB, 2.Jg. (2000), S.125-137, 208-217, 284-292  
(Bilanzierung nach IAS 39)
- Scharpf, Paul:* Derivative Finanzinstrumente im Jahresabschluß unter Prüfungsgesichtspunkten - Erfassung, Abwicklung und Bildung von Bewertungseinheiten, in: BFuP, 47.Jg. (1995), S.166-208  
(Finanzinstrumente im Jahresabschluß)
- Scharpf, Paul:* DTB - Deutsche Terminbörse Aktienoptionen: Darstellung, Bilanzierung und Besteuerung, Düsseldorf 1991  
(DTB-Aktienoptionen)
- Schauss, Peter u.a.:* Aspekte der Bilanzierung, in: Zinsmanagement, Instrumente und Anwendung, 3.Aufl., hrsg. v. Dresdner Bank AG, Frankfurt am Main 1989, S.49-58  
(Aspekte der Bilanzierung)
- Scheffler, Eberhard:* Finanzanlagen, in: Beck'sches Handbuch der Rechnungslegung, hrsg. v. Edgar Castan u.a., München, Stand: 1997, B 213  
(Finanzanlagen)
- Scheffler, Jan:* Hedge-Accounting, Jahresabschlußrisiken in Banken, Wiesbaden 1994  
(Hedge-Accounting)
- Schick, Rainer:* Die Besteuerung von Optionsgeschäften, Steuerfragen der Wirtschaft Bd.9, Köln 1998  
(Besteuerung von Optionsgeschäften)
- Schierenbeck, Henner / Wiedemann, Arnd:* Marktwertrechnungen im Finanzcontrolling, Stuttgart 1996  
(Marktwertrechnungen)

- Schierenbeck, Henner*: Ein Ansatz zur integrativen Quantifizierung bankbetrieblicher Ausfall- und Zinsänderungsrisiken, in: Bankrisiken und Bankrecht, Fritz Philipp zum 60. Geburtstag, hrsg. v. Wolfgang Gerke, Wiesbaden 1988, S.43-61  
(Quantifizierung bankbetrieblicher Ausfall- und Zinsänderungsrisiken)
- Schierenbeck, Henner*: Ertragsorientiertes Bankmanagement, Bd.1: Grundlagen, Marktzinsmethode und Rentabilitäts-Controlling, Wiesbaden 1997  
(Ertragsorientiertes Bankmanagement 1)
- Schierenbeck, Henner*: Ertragsorientiertes Bankmanagement, Controlling in Kreditinstituten, 3.Aufl., Wiesbaden 1991  
(Ertragsorientiertes Bankmanagement)
- Schildbach, Thomas*: Die neue Generalklausel für den Jahresabschluß von Kapitalgesellschaften - Zur Interpretation des § 264 Abs. 2 HGB, in: BFuP, 39.Jg. (1987), S.1-15  
(Neue Generalklausel)
- Schildbach, Thomas*: Harmonisierung der Rechnungslegung - ein Phantom, in: BFuP, 50.Jg. (1998), S.1-22  
(Harmonisierung der Rechnungslegung)
- Schildbach, Thomas*: Maßgeblichkeit. Rechtslage und Perspektiven, in: BB, 44.Jg. (1989), S.1443-1453  
(Maßgeblichkeit)
- Schildbach, Thomas*: Zeitwertbilanzierung in USA und nach IAS, in: BFuP, 50.Jg. (1998), S.580-592  
(Zeitwertbilanzierung)
- Schmalenbach, Eugen*: Dynamische Bilanz, 13. Aufl., bearbeitet von Richard Bauer, Köln und Opladen 1962  
(Dynamische Bilanz)
- Schmalenbach, Eugen*: Grundsätze ordnungsmäßiger Bilanzierung, in: ZfhF, a.F. (1933), S.225-233  
(GoB)
- Schmekel, Helmut*: Die Bilanzierung von Terminkontrakten in den USA - Eine Besprechung des FASB-Statements No. 80 -, in: DB, 38.Jg. (1985), S.1495-1496  
(Bilanzierung von Terminkontrakten)
- Schmekel, Helmut*: Rechnungslegung von Zinstermingeschäften für Banken und Industrieunternehmen, in: DB, 36.Jg. (1983), S.893-898  
(Rechnungslegung von Zinstermingeschäften)
- Schmidt, Peter-Jürgen*: Wie maßgeblich bleibt die Maßgeblichkeit?, in: Rechnungslegung, Prüfung und Beratung - Herausforderungen für den Wirtschaftsprüfer -, Festschrift zum 70. Geburtstag von Rainer Ludewig, hrsg. v. Jörg Baetge u.a., Düsseldorf 1996, S.901-919  
(Maßgeblichkeit)

- Schmidt, Wilfried / Meyer, Volker*: Bilanzausweis der Leistungen bei langfristiger Fertigung, in: DB, 28.Jg. (1975), S.68-71 u. 118-120  
(Bilanzausweis bei langfristiger Fertigung)
- Schneider, Dieter*: Aktienrechtlicher Gewinn und ausschüttungsfähiger Betrag, in: WPg, 24.Jg. (1971), S.607-617  
(Aktienrechtlicher Gewinn)
- Schneider, Dieter*: Marktwertorientierte Unternehmensrechnung: Pegasus mit Klumpfuß, in: DB, 51.Jg. (1998), S.1473-1478  
(Marktwertorientierte Unternehmensrechnung)
- Schneider, Dieter*: Theorie der Unternehmung und Theorie der Rechnungslegung, in: BFuP, 48.Jg. (1996), S.471-502  
(Theorie der Unternehmung und Theorie der Rechnungslegung)
- Schneider, Dieter*: Theorie und Praxis der Unternehmensbesteuerung, in: ZfbF, 19.Jg. (1967), S.206-230  
(Unternehmensbesteuerung)
- Schnicke, Christian / Gutike, Hans-Jochen*: § 253 HGB, Wertansätze der Vermögensgegenstände und Schulden, in: Beck'scher Bilanz-Kommentar: Der Jahresabschluß nach Handels- und Steuerrecht, Konzernabschluß, Prüfung, Offenlegung, bearb. v. Wolfgang Dieter Budde u.a., 3.Aufl., München 1995  
(in: Beck'scher Bilanz-Kommentar, § 253 HGB)
- Schulte-Mattler, Hermann*: Ausfallrisiko und bilaterales Netting von OTC-Finanzderivaten, in: Die Bank, o.Jg. (1994), S.302-307  
(Ausfallrisiko und bilaterales Netting)
- Schumacher, Andreas*: Kompensatorische Bewertung bei der Sicherung von Bilanzpositionen durch Finanztermingeschäfte in Handels- und Steuerbilanz, in: DB, 48.Jg. (1995), S.1473-1478  
(Kompensatorische Bewertung)
- Schumacher, Walter*: Finanzinnovationen in der Handelsbilanz eines Industrieunternehmens, in: Finanzinnovationen - Risiken und ihre Bewältigung, hrsg. v. Klaus-Michael Burger, Stuttgart 1989, S.107-138  
(Finanzinnovationen in der Handelsbilanz)
- Schwarze, Armin*: Ausweis und Bewertung neuer Finanzierungsinstrumente in der Bankbilanz, Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen, Abt.A: Wirtschaftswissenschaft, hrsg. v. G. Ashauer u.a., Bonn 1988  
(Ausweis und Bewertung neuer Finanzierungsinstrumente)
- Schwarzkopf, Helmut*: Finanzinnovationen, Prüfung der, in: Handwörterbuch der Revision, hrsg. v. Adolf G[erhard] Coenenberg u. Klaus v. Wysocki, 2. Aufl., Stuttgart 1993, Sp.537-546  
(Finanzinnovationen)

- Seedorf, Uwe*: Erfassung bilanzunwirksamer Finanzinnovationen im Jahresabschluß und Lagebericht der Kapitalgesellschaften, Berlin 1989  
(Erfassung bilanzunwirksamer Finanzinnovationen)
- Seipp, Walter*: Finanzinnovationen - Neue Instrumente zur Unternehmensfinanzierung, in: Finanzierungshandbuch, hrsg. v. F. Wilhelm Christians, 2. Aufl., Wiesbaden 1988, S.301-322  
(Finanzinnovationen - Neue Instrumente)
- Seipp, Walter*: Finanzinnovationen und Probleme der Bankenaufsicht, in: BFuP, 40.Jg (1988), S.393-402  
(Finanzinnovationen)
- Selchert, Friedrich Wilhelm*: Das Realisationsprinzip - Teilgewinnrealisierung bei langfristiger Auftragsfertigung, in: DB, 43.Jg. (1990), S.797-805  
(Realisationsprinzip)
- Selchert, Friedrich Wilhelm*: § 252 HGB - Allgemeine Bewertungsgrundsätze, in: Handbuch der Rechnungslegung, Kommentar zur Bilanzierung und Prüfung, hrsg. v. Karlheinz Küting u. Claus-Peter Weber, 3. Aufl., Stuttgart 1990, S.731-782  
(in: Küting/Weber, § 252 HGB)
- Siegel, Stanley*: The Coming Revolution in Accounting: The Emergence of Fair Value as the Fundamental Principle of GAAP, in: WPK-Mitt., Sonderheft Juni 1997 „Rechnungslegung und Abschlußprüfung in globalen Kapitalmärkten“, 36.Jg. (1997), S.81-90  
(Emergence of Fair Value)
- Siegel, Theodor*: Mangelnde Ernsthaftigkeit des Gläubigerschutzes als offene Flanke der deutschen Rechnungslegungsvorschriften, in: Jahresabschluß und Jahresabschlußprüfung - Probleme, Perspektiven, internationale Einflüsse, Festschrift zum 60. Geburtstag von Jörg Baetge, hrsg. v. Thomas R. Fischer und Reinhold Hörnberg, Düsseldorf 1997, S.117-149  
(Mangelnde Ernsthaftigkeit des Gläubigerschutzes)
- Siegel, Thomas*: Zeitwertbilanzierung für das deutsche Bilanzrecht?, in: BFuP, 50.Jg. (1998), S.593-603  
(Zeitwertbilanzierung)
- Sieper, Hartmut*: Geldanlage professionell, Wiesbaden 1990  
(Geldanlage professionell)
- Skaruppe, Martin*: Duplizierung von Bankgeschäften im Wertbereich als Kernproblem der Marktzinsmethode, Berlin 1994  
(Duplizierung von Bankgeschäften)
- Smith, Edward F.*: FAS 107: How To Avoid the Pitfalls of Fair Value Accounting, in: JoCAccF, o.Jg. (Frühjahr 1993), S.329-337  
(Fair Value Accounting)
- Sondermann, Dieter / Sandmann, Klaus*: Zur Bewertung von Caps und Floors, in: ZfB, 60.Jg. (1990), S.1205-1238  
(Bewertung von Caps und Floors)

*Spremann, Klaus*: Investition und Finanzierung, 4. Aufl., München/Wien 1991  
(Investition und Finanzierung)

*Spriffler, Wolfgang*: Das Derivategeschäft und seine Bilanzierung bei deutschen Kreditinstituten, in: Rechnungslegung - Warum und wie. Festschrift für Hermann Clemm zum 70. Geburtstag, hrsg. v. Wolfgang Ballwieser u.a., München 1996, S.365-388  
(Derivategeschäft und Bilanzierung)

*Steckel, Rudolf / Klausner, Raimund*: Ansatz und Bewertung von derivativen Finanzinstrumenten nach US-GAAP, in: WPg, 50. Jg. (1997), S.391-395  
(Ansatz und Bewertung von derivativen Finanzinstrumenten nach US-GAAP)

*Steiner, [Manfred]*: Diskussionsbeitrag zum Meinungsspiegel „Finanzinnovationen im Jahresabschluß“, in: BFuP, 47.Jg. (1995), S.230-248  
(Finanzinnovationen im Jahresabschluß)

*Steiner, Manfred / Bruns, Christoph*: Wertpapiermanagement, 4.Aufl., Stuttgart 1995  
(Wertpapiermanagement)

*Steiner, Manfred / Wallmeier, Martin*: Die Bilanzierung von Finanzinstrumenten in Deutschland und den USA unter Berücksichtigung von Absicherungszusammenhängen - Vom Hedge-Accounting zur Marktwertbilanzierung, in: Rechnungswesen als Instrument für Führungsentscheidungen, Festschrift für Adolf G. Coenenberg zum 60. Geburtstag, hrsg. v. Hans Peter Möller und Franz Schmidt, Stuttgart 1998, S.305-335  
(Bilanzierung von Finanzinstrumenten)

*Steiner, Manfred / Witrock, Carsten*: Märkte für Instrumente der Risikoabsicherung, in: Handbuch des Finanzmanagements, hrsg. v. Günther Gebhardt u.a., München 1993, S.669-719  
(Märkte für Instrumente der Risikoabsicherung)

*Steiner, Manfred u.a.*: Konzepte der Rechnungslegung für Finanzderivate, in: WPg, 48.Jg. (1995), S.533-544  
(Konzepte der Rechnungslegung)

*Streim, Hannes*: Die Generalnorm des § 264 Abs.2 HGB - Eine kritische Analyse, in: Bilanzrecht und Kapitalmarkt, Festschrift zum 65. Geburtstag von Adolf Moxter, hrsg. v. Wolfgang Ballwieser u.a., Düsseldorf 1994, S.391-406  
(Generalnorm des § 264 Abs.2 HGB)

*Streim, Hannes*: Grundzüge der handels- und steuerrechtlichen Bilanzierung, Stuttgart 1988  
(Grundzüge der Bilanzierung)

*Strieder, Thomas*: Cap-Prämien im Jahresabschluß des Erwerbers bei veränderten Marktverhältnissen, in: DB, 49.Jg. (1996), S.1198-1199  
(Cap-Prämien im Jahresabschluß)

*Strobl, Elisabeth*: IASC-Rechnungslegung und Gläubigerschutzbestimmungen nach deutschem Recht, in: Rechnungslegung - Warum und wie. Festschrift für Hermann Clemm zum 70. Geburtstag, hrsg. v. Wolfgang Ballwieser u.a., München 1996, S.389-412  
(IASC-Rechnungslegung)

*Strömholm, Stig*: Allgemeine Rechtslehre - Eine Einführung, Göttingen 1976  
(Rechtslehre)

*Süchting, Joachim*: Finanzmanagement: Theorie und Politik der Unternehmensfinanzierung, 6.Aufl.,  
Wiesbaden 1995  
(Finanzmanagement)

*Swenson, Dan W. / Buttross, Thomas E.*: A Return To the Past: Disclosing Market Values of Financial Instruments, in: JoAcc, o.Jg. (Februar 1993), S.71-77  
(Disclosing Market Values)

*Taylor, Francis*: Keeping Hedges in Trim, in: Acc, o.Jg. (August 1996), S.50-52  
(Keeping Hedges in Trim)

*Teuhand-Vereinigung AG (Hrsg.)*: DTB - Deutsche Terminbörse, Die Bilanzierung und Besteuerung von Optionen und Futures, Frankfurt am Main 1989  
(DTB - Deutsche Terminbörse)

*Thiele, Stefan / Tschesche, Frank*: Zur Bilanzierungspraxis der DAX-Unternehmen im Geschäftsjahr 1996 - Mehr „Einblick“ durch internationale Rechnungslegungsnormen? -, in: DB, 50.Jg. (1997), S.2497-2502  
(Bilanzierungspraxis der DAX-Unternehmen)

*Tönnies, Michael / Schiersmann, Bert*: Die Zulässigkeit von Bewertungseinheiten in der Handelsbilanz, in: DStR, 35.Jg. (1997), S.714-720 u. 756-760  
(Zulässigkeit von Bewertungseinheiten)

*Tubbesing, Günter*: A True and Fair View im englischen Verständnis und 4. EG-Richtlinie, in: AG, 24.Jg. (1979), S.91-95  
(True and Fair View)

*Tubbesing, Günter*: Bilanzierungsprobleme bei Fremdwährungspositionen im Einzelabschluß, in: ZfbF, 33.Jg. (1981), S.804-826  
(Bilanzierungsprobleme bei Fremdwährungspositionen)

*Uhlir, Helmut/Sièvi, Friedemann*: Bewertung der DTB-Optionskontrakte, in: Die Bank, o.Jg. (1990), S.84-92  
(Bewertung der DTB-Optionskontrakte)

*Uhrig, Marliese*: Bewertung von Zinsoptionen bei stochastischer Volatilität: Empirische Ergebnisse, in: ZfB, 67.Jg. (1997), S.285-309  
(Bewertung von Zinsoptionen)

*Uszczapowski, Igor*: Optionen und Futures verstehen, Grundlagen und neuere Entwicklungen, 2.Aufl., München 1993  
(Optionen und Futures verstehen)



- van Hulle, Karel*: „True and Fair View“, im Sinne der 4. Richtlinie, in: Rechenschaftslegung im Wandel, Festschrift für Wolfgang Dieter Budde, hrsg. v. Gerhart Förschle u.a., München 1995, S.313-326  
(True and Fair View)
- Varian, Hal*: Grundzüge der Mikroökonomik, 2. Aufl., München / Wien 1991  
(Grundzüge der Mikroökonomik)
- Viermetz, Kurt F. / Schwicht, Peter T.*: Derivative Finanzprodukte, in: Obst/Hintner, Geld-, Bank- und Börsenwesen, hrsg. v. Norbert Kloten und Johann Heinrich von Stein, 39. Aufl., Stuttgart 1993, S.694-714  
(Derivative Finanzprodukte)
- Vigelius, Christoph*: HGB, US-GAAP, IAS - Vergleich deutscher und internationaler Rechnungslegungsstandards, Diskussionsbeiträge zur Bankbetriebslehre, hrsg. v. Thomas Heidorn u.a., Frankfurt 1997  
(HGB, US-GAAP, IAS)
- Volk, Gerrit*: Das Informationsinteresse der Jahresabschlußadressaten, in: BB, 42.Jg. (1987), S.723-728  
(Informationsinteresse)
- Vollkommer, Max*: § 515 BGB - Tausch, in: Bürgerliches Gesetzbuch mit Gesetz zur Regelung des Rechts der Allgemeinen Geschäftsbedingungen, hrsg. v. Othmar Janering u.a., 7.Aufl., München 1994, Tz.1  
(Kommentar zu § 515 BGB)
- von Einem, Henning*: Die Rechtsnatur der Option, Berlin 1974  
(Rechtsnatur der Option)
- von Randow, Philipp*: Derivate und Corporate Governance, in: ZGR, 25.Jg. (1996), S.594-641  
(Derivate und Corporate Governance)
- von Treuberg, Hubert Graf / Scharpf, Paul*: DTB-Aktienoptionen und deren Abbildung im Jahresabschluß von Industrieunternehmen, in: DB, 44.Jg. (1991), S.661-668  
(DTB-Aktienoptionen im Jahresabschluß)
- von Zwehl, Wolfgang*: Entscheidungsregeln, in: HdB, 5.Aufl., hrsg. v. Waldemar Wittmann u.a., Stuttgart 1993, Bd.1, S.919-930  
(Entscheidungsregeln)
- Vonwyl, Jürg*: Währungs- und Zinssatzswaps, Instrumente moderner Unternehmensfinanzierung mit besonderer Berücksichtigung der Analyse von Finanzierungskosten und Finanzierungsstrukturen, Schriftenreihe Bankwirtschaftliche Forschungen, Bd. 118, Bern / Stuttgart 1989  
(Währungs- und Zinssatzswaps)

- Wagner, Franz W.:* Kann die Reform von Rechnungslegung und Steuersystem leisten, was die Finanzmärkte fordern?, in: Unternehmen im Wandel und Umbruch, Transformation, Evolution und Neugestaltung privater und öffentlicher Institutionen, hrsg. v. Manfred Becker u.a., Stuttgart 1998, S.51-73  
(Reform von Rechnungslegung und Steuersystem)
- Waldersee, Georg Graf:* Bilanzierung von Finanzderivaten nach HGB, IAS und US-GAAP, in: Internationale Rechnungslegung, Festschrift für Claus-Peter Weber zum 60. Geburtstag, hrsg. v. Karlheinz Küting und Günther Langenbucher, Stuttgart 1999, S.239-264  
(Bilanzierung von Finanzderivaten)
- Walley, Malcolm:* Interest Rate And Currency Swaps, in: New Financial Instruments, Disclosure And Accounting, hrsg. v. OECD, Paris 1988, S.84-98  
(Interest Rate And Currency Swaps)
- Walter, Robert:* Portfolio-Bewertung im Risikocontrolling und im Jahresabschluß, Wiesbaden 1995  
(Portfolio-Bewertung)
- Walther, Wolfgang F.:* Risiko-Management im derivativen Geschäft, in: Derivate Finanzinstrumente, hrsg. v. Bernd Rudolph, Stuttgart 1995, S.287-300  
(Risiko-Management)
- Weber-Grellet, Heinrich:* Bilanzrecht im Lichte, Bilanzsteuerrecht im Schatten des EuGH, in: DB, 49.Jg. (1996), S.2089-2092  
(Bilanzrecht im Lichte)
- Weber-Grellet, Heinrich:* Der Apotheker-Fall - Anmerkungen und Konsequenzen zum Beschluß des Großen Senats vom 23.6.1997 GrS 2/93, in: DB, 50.Jg. (1997), S.2233-2238  
(Apotheker-Fall)
- Weber-Grellet, Heinrich:* Steuerbilanzrecht, München 1996  
(Steuerbilanzrecht)
- Weiss, Hans-Jürgen / Heiden, Matthias:* Shareholder und Bondholder - Zwei Welten oder Partner?, in: BB, 55.Jg. (2000), S.35-39  
(Sharholder und Bondholder)
- Wenger, Ekkehard u.a.:* Die erfolgskonforme Abbildung von Zins- und Währungsswaps in der Handels- und Steuerbilanz, in: DStR, 33.Jg. (1995), S.948-958  
(Erfolgskonforme Abbildung)
- Wenk, Marc Oliver:* Der Marktwert im Rechnungswesen der Banken, hrsg. v. Hermann Meyer zu Selhausen, Wiesbaden 1997  
(Marktwert im Rechnungswesen)
- Widmer, Beat M.:* Derivative Swap-Produkte, Wachsende Komplexität des Risikomanagements als Innovationsauslöser, in: DST, 66.Jg. (1992), S.679-685  
(Derivative Swap-Produkte)

- Wiedemann, Arnd / Nolte, Matthias:* Kalkulation und Einsatz von Forward Rate Agreements im Treasury-Management, in: ZfB, 64.Jg. (1994), S.629-654  
(Kalkulation und Einsatz von FRAs)
- Wiedemann, Harald:* Bewertungseinheit und Realisationsprinzip, in: Neuorientierung der Rechenschaftslegung - Eine Herausforderung für Unternehmer und Wirtschaftsprüfer, Bericht über die Fachtagung des IDW 1994, 27.-28. Oktober 1994 in Stuttgart, Düsseldorf 1995, S.101-122  
(Bewertungseinheit und Realisationsprinzip)
- Wiedemann, Harald:* Die Bewertungseinheit im Handelsrecht, in: Bilanzrecht und Kapitalmarkt, Festschrift zum 65. Geburtstag von Adolf Moxter, hrsg. v. Wolfgang Ballwieser u.a., Düsseldorf 1994, S.453-482  
(Bewertungseinheit im Handelsrecht)
- Wiedemann, Harald:* Fair Value in der internationalen Rechnungslegung, in: Internationale Wirtschaftsprüfung, Festschrift zum 65. Geburtstag von Hans Havermann, hrsg. v. Josef Lanfermann, Düsseldorf 1995, S.779-811  
(Fair Value)
- Wilkens, Marco u.a.:* Duplikation und Bewertung strukturierter Finanzprodukte - Callable Step-Up Bond, in: Die Bank, o.Jg. (1999), S.262-268  
(Duplikation und Bewertung)
- Williams, Jan R.:* GAAP Guide 1996, A comprehensive restatement of current promulgated Generally Accepted Accounting Principles, San Diego u.a. 1996  
(GAAP Guide)
- Willis, Diana W.:* Financial Assets and Liabilities - Fair Value or Historical Cost?, in: WPg, 51.Jg. (1998), S.854-860  
(Fair Value or Historical Cost)
- Windmöller, Rolf / Breker, Norbert:* Bilanzierung von Optionsgeschäften, in: WPg, 48.Jg. (1995), S.389-401  
(Bilanzierung von Optionsgeschäften)
- Windmöller, Rolf:* Die bilanzielle Behandlung von Finanzinnovationen bei Banken, in: Finanzinnovationen - Risiken und ihre Bewältigung, hrsg. v. Klaus-Michael Burger, Stuttgart 1989, S.95-105  
(Bilanzielle Behandlung von Finanzinnovationen)
- Windmöller, Rolf:* Diskussionsbeitrag zur Podiums- und Plenardiskussion „Financial Instruments und GoB - neuer Wein in alten Schläuchen?“, in: Neuorientierung der Rechenschaftslegung - Eine Herausforderung für Unternehmer und Wirtschaftsprüfer, Bericht über die Fachtagung des IDW 1994, 27.-28. Oktober 1994 in Stuttgart, Düsseldorf 1995, S.391-415  
(Financial Instruments und GoB)

- Windmüller, Rolf*: Fragen zur Berücksichtigung der Zinsen in der Bankbilanzierung, in: Bilanzrecht und Kapitalmarkt, Festschrift zum 65. Geburtstag von Adolf Moxter, hrsg. v. Wolfgang Ballwieser u.a., Düsseldorf 1994, S.883-896  
(Zinsen in der Bankbilanzierung)
- Windmüller, Rolf*: Zinstermingeschäfte der Kreditinstitute, in: Beiträge zur Bankaufsicht, Bankbilanz und Bankprüfung, hrsg. v. Karl-Heinz Forster, Düsseldorf 1985, S.207-223  
(Zinstermingeschäfte der Kreditinstitute)
- Winter, Oliver*: Der wirtschaftliche und rechtliche Charakter von Zinsbegrenzungsverträgen, in: WM, 49.Jg. (1995), S.1169-1176  
(Zinsbegrenzungsverträge)
- Winter, Oliver*: Zur Rückstellungsdotierung bei OTC-Zinsoptionen, in: BB, 48.Jg. (1995), S.1631-1638  
(Rückstellungsdotierung bei OTC-Zinsoptionen)
- Winter, Stefan M.*: Derivative Finanzinstrumente der dritten Generation, in: Derivate Finanzinstrumente, hrsg. v. Bernd Rudolph, Stuttgart 1995, S.211-237  
(Derivative Finanzinstrumente)
- Wishon, Keith / Chevalier, Lorin S.*: Interest Rate Swaps - Your Rate Or Mine?, The life cycle of a swap: accounting by analogy., in: JoAcc, o.Jg. (September 1985), S.63-84  
(Interest Rate Swaps)
- Woerner, Lothar*: Die Gewinnrealisierung bei schwebenden Geschäften, in: BB, 43.Jg. (1988), S.769-777  
(Gewinnrealisierung bei schwebenden Geschäften)
- Woerner, Lothar*: Grundsatzfragen zur Bilanzierung schwebender Geschäfte, in: FR, 66.Jg. (1984), S.489-496  
(Grundsatzfragen zur Bilanzierung schwebender Geschäfte)
- Woerner, Lothar*: Passivierung schwebender Dauerschuldverhältnisse in der Bilanz des Unternehmens, Bestandsaufnahme - Probleme - Tendenzen, in: StbJb 1984/1985, Köln 1985, S.177-200  
(Passivierung schwebender Dauerschuldverhältnisse)
- Wöhe, Günter*: Betriebswirtschaftliche Steuerlehre, Bd.I, 2.Halbband. Der Einfluß der Besteuerung auf das Rechnungswesen des Betriebes: Steuerbilanz - Vermögensaufstellung - Steuerliche Betriebsprüfung, 7.Aufl., München 1992  
(Betriebswirtschaftliche Steuerlehre I 2)
- Wöhe, Günter*: Bilanzierung und Bilanzpolitik: Betriebswirtschaftlich, handelsrechtlich, steuerrechtlich, 7.Aufl., München 1987  
(Bilanzierung)
- Wöhe, Günter*: Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 17. Aufl., München 1990  
(Betriebswirtschaftslehre)

*Woll, Artur:* Allgemeine Volkswirtschaftslehre, 10. Aufl., München 1990  
(Allgemeine Volkswirtschaftslehre)

*Wollmert, Peter / Achleitner, Ann-Kristin:* Konzeptionelle Grundlagen der IAS-Rechnungslegung, in: WPg, 50. Jg. (1997), S. 209-222 u. 245-256  
(Konzeptionelle Grundlagen der IAS-Rechnungslegung)

*Wüstemann, Jens:* Funktionale Interpretation des Imparitätsprinzips, in: ZfbF, 47. Jg. (1995), S. 1029-1043  
(Funktionale Interpretation des Imparitätsprinzips)

*Zander, Dirk:* Bilanzierung derivativer Finanzinstrumente nach US-GAAP, in: DB, 53. Jg. (2000), S. 985-991  
(Bilanzierung derivativer Finanzinstrumente nach US-GAAP)

*Zeitler, Franz-Christoph:* „Konservative Bilanzierung“ versus IAS - ein verlorenener Kampf?, in: Handelsbilanzen und Steuerbilanzen, Festschrift zum 70. Geburtstag von Heinrich Beisse, hrsg. v. Wolfgang Dieter Budde u.a., Düsseldorf 1997, S. 599-608  
(Konservative Bilanzierung)

*Zielke, Wolfgang:* Internationale Aspekte der Bilanzierung derivativer Geschäfte im Jahresabschluß von Industrieunternehmen, in: Bilanzrecht und Kapitalmarkt, Festschrift zum 65. Geburtstag von Adolf Moxter, hrsg. v. Wolfgang Ballwieser u.a., Düsseldorf 1994, S. 507-528  
(Bilanzierung derivativer Geschäfte)

*Zimmer, Manfred:* Zinsoptionen - eine Spielwiese für Finanzjongleure?, in: ZIR, 27. Jg. (1992), S. 95-114 u. 197-212  
(Zinsoptionen)

*Zimmermann, Felix Albrecht:* „In-House Banking“ multinationaler Unternehmen, in: Die Bank, o. Jg. (1992), S. 701-704  
(In-House Banking)

*Zimmermann, Heinz:* Das Management von Aktienkursrisiken mit Derivaten, in: Risikosteuerung von Derivaten, Schriften zur Unternehmensführung, Bd. 58, hrsg. v. Jürgen Krumnow, Wiesbaden 1996, S. 6-85  
(Management von Aktienkursrisiken)

*Zitzelsberger, Siegfried:* Überlegungen zur Einrichtung eines nationalen Rechnungslegungsgremiums in Deutschland, in: WPg, 51. Jg. (1998), S. 246-259  
(Einrichtung eines nationalen Rechnungslegungsgremiums)

*Zugehör, Gerhard:* DM-Zinscaps als Instrument der Finanzabteilung, in: Die Bank, o. Jg. (1987), S. 558-561  
(DM-Zinscaps als Instrument der Finanzabteilung)

*Zugehör, Gerhard:* Verbindung von Option und Zinsswap: Die Swaption, in: Die Bank, o.Jg.  
(1989), S.323-328  
(Verbindung von Option und Zinsswap)

**Deutsche Gesetze und EG-Richtlinien**

*Aktiengesetz (AktG)* v. 6. September 1965, BGBl.I 1995, S.1089, letzte berücksichtigte Änderung v. 22. Juni 1998, BGBl.I 1998, S.1474

*Aktiengesetz 1965 (AktG 1965)* v. 6. September 1965, BGBl.I 1965, S.1089

*Bürgerliches Gesetzbuch (BGB)* v. 18. August 1896, RGBl. 1896, S.195, letzte berücksichtigte Änderung v. 20. Dezember 1996, BGBl.I 1996, S.2090

*Einkommensteuergesetz (EStG)* in der Fassung der Bekanntmachung v. 16. April 1997, BGBl. I S. 821, letzte berücksichtigte Änderung v. 19. Dezember 1997, BGBl. I S. 3121

*Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbHG)* v. 20. April 1892, RGBl. 1892, S.477, letzte berücksichtigte Änderung v. 28. Oktober 1994, BGBl.I 1994 S.3210, ber. BGBl.I 1995 S.428

*Gesetz über das Kreditwesen (KWG)* v. 10. Juli 1961, BGBl.I 1961, S.881, letzte berücksichtigte Änderung v. 22. Oktober 1997, BGBl.I 1997, S.2518

*Gesetz über den Wertpapierhandel a.F. (WpHG a.F.)* v. 26. Juli 1994, BGBl.I 1994, S.1749

*Gesetz über den Wertpapierhandel in der Fassung des Gesetzes zur Umsetzung von EG-Richtlinien zur Harmonisierung bank- und wertpapieraufsichtsrechtlicher Vorschriften (WpHG n.F.)* v. 22. Oktober 1997, BGBl.I S.2518

*Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG)* v. 27. April 1998, BGBl.I 1998, S.786

*Handelsgesetzbuch (HGB)* v. 10. Mai 1897, RGBl. 1897 S.219, letzte berücksichtigte Änderung v. 25. Juni 1998, BGBl.I 1998, S.1588

*Rat der EG: Vierte Richtlinie (4. EG-Richtlinie)* v. 25. August 1978 aufgrund von Art.54 Abs.3g des Vertrages über den Jahresabschluß von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen (78/660/EWG), in: Amtsblatt der EG Nr. L 222/1978, S.11-31

*Rat der EG: Siebente Richtlinie (7. EG-Richtlinie)* v. 13. Juni 1983 aufgrund von Art.54 Abs.3g des Vertrages über den konsolidierten Abschluß (83/349/EWG), in: Amtsblatt der EG Nr. L 193/1983, S.1-17

## **Drucksachen des Bundesrates und des Bundestages**

*BR-Drucksache 872/97:* Gesetzentwurf der Bundesregierung v. 7.11.1997, Entwurf eines Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG)

*BT-Drucksache 10/4268:* Beschlußempfehlung des Rechtsausschusses des Deutschen Bundestages v. 13.11.1985 zum Entwurf eines Gesetzes zur Durchführung der Vierten Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaften zur Koordinierung des Gesellschaftsrechts (Bilanzrichtlinie-Gesetz)

*BT-Drucksache 11/6275:* Entwurf eines Gesetzes v. 19.1.1990 zur Durchführung der Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaften über den Jahresabschluß und den konsolidierten Abschluß von Banken und anderen Finanzinstituten (Bankbilanzrichtlinie-Gesetz)

*BT-Drucksache 13/7141:* Regierungsentwurf eines Gesetzes v. 6.3.1997 zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit deutscher Konzerne an internationalen Kapitalmärkten und zur erleichterten Aufnahme von Gesellschafterdarlehen (Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetz - KapAEG)

*BT-Drucksache 13/7242:* Gesetzentwurf der Fraktionen der CDU/CSU und F.D.P. v. 18.3.1997, Entwurf eines Steuerreformgesetzes (StRG) 1998 (Entwurf eines Steuerreformgesetzes 1998)

## **Rechtsprechung**

### **BFH-Beschlüsse**

*BFH-Beschluß* v. 3.2.1969, GrS 2/68, in: BStBl 1969 II, S.291-294

*BFH-Beschluß* v. 26.11.1973, GrS 5/71, in: BStBl 1974 II, S.132-137

*BFH-Beschluß* v. 23.6.1997, GrS 2/93, in: DStR, 35.Jg. (1997), S.1442-1445



**BFH-Urteile**

- BFH-Urteil v. 7.9.1954*, I 50/54 U, in: BStBl 1954 III, S.330-331
- BFH-Urteil v. 29.7.1965*, IV 164/63 U, in: BStBl 1965 II, S.648-650
- BFH-Urteil v. 16.9.1970*, I R 184/67, in: BStBl 1971 II, 85-87
- BFH-Urteil v. 17.7.1974*, I R 195/72, in: BStBl 1974 II, S.684-686
- BFH-Urteil v. 26.5.1976*, I R 80/74, in: BStBl 1976 II, S.622-624
- BFH-Urteil v. 19.7.1983*, VIII R 160/79, in: BStBl 1984 II, S.56-59
- BFH-Urteil v. 24.8.1983*, I R 16/79, in: BStBl 1984 II, S.273 276
- BFH-Urteil v. 25.1.1984*, I R 7/80, in: BStBl 1984 II, S.344-347
- BFH-Urteil v. 8.10.1987*, IV R 18/86, in: BStBl. 1988 II, S.57-62
- BFH-Urteil v. 24.1.1990*, I R 157/85 und 145/86, in: BStBl 1990 II, S.639-643
- BFH-Urteil v. 28.9.1990*, III R 178/86, in: BStBl 1991 II, S.187-189
- BFH-Urteil v. 20.5.1992*, X R 49/89, in: BFHE 168, S.182-190
- BFH-Urteil v. 16.12.1992*, XI R 42/89, in: BFHE 170, S.179-183
- BFH-Urteil v. 3.2.1993*, I R 37/91, in: BStBl 1993 II, S.441-446
- BFH-Urteil v. 17.2.1993*, X R 60/89, in: BStBl 1993 II, S.437-441
- BFH-Urteil v. 15.10.1997*, I R 16/97, in: DB, 51.Jg. (1998), S.802-803

**BGH-Beschlüsse und -Urteile**

- BGH-Urteil v. 3.11.1975*, II ZR 67/73, in: BGHZ 65, S.230-238
- BGH-Beschluß v. 21.7.1994*, II ZR 82/93, in: BB 49.Jg. (1994), S.1673-1675

**EuGH-Urteile**

*EuGH-Urteil v. 27.6.1996*, Rs. C-234/94, in: DB, 49.Jg. (1996), S.1400-1401

**FG-Urteile**

*Urteil des Hessischen FG v. 24.11.1982*, IV 359/79, in: EFG, 30.Jg. (1983), S.337-338

*Urteil des FG Hamburg v.15.10.1987*, I 209/83, in: EFG, 35.Jg. (1988), S.165-166

*Urteil des FG Köln v. 14.11.1990*, 6 K 524/80, in: EFG, 39.Jg. (1991), S.452-453

*Urteil des FG Münster v. 7.3.1997*, 4 K 3854/94 F, in: EFG, 45.Jg. (1997), S.790-791

## **Lebenslauf**

**Karsten Schuck,**  
Bad Homburg

### **Persönliche Angaben**

Geburtstag: 12.08.1970

Geburtsort: Mainz

### **Ausbildung**

- |                    |   |
|--------------------|---|
| <i>1976 - 1989</i> | Schule,<br>Abitur im Jahre 1989   |
| <i>1989 - 1991</i> | Berufsausbildung zum Bankkaufmann,<br>Abschluß als Bankkaufmann im Jahre 1991   |
| <i>1991 - 1994</i> | Studium der Betriebswirtschaftslehre an der Johannes Gutenberg-<br>Universität, Mainz,<br>Vordiplom im Jahre 1993                                   |
| <i>1994 - 1996</i> | Studium der Betriebswirtschaftslehre an der Johann Wolfgang<br>Goethe-Universität, Frankfurt am Main,<br>Abschluß als Diplom-Kaufmann im Jahre 1996 |
| <i>2001</i>        | Steuerberaterexamen,<br>Bestellung zum Steuerberater am 14. März 2001   |
| <i>2002</i>        | Promotion an der Johann Wolfgang Goethe-Universität, Frankfurt<br>am Main, am 4. März 2002  |